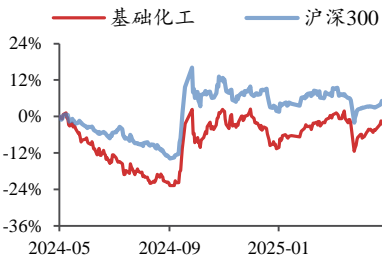


基础化工

2025 年 05 月 12 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《4 月出口数据超预期，央行降准降息，建议加大化工龙头配置——化工行业周报》-2025.5.11

《厚积薄发，化工周期新起点——化工行业 2025 年中期投资策略》-2025.5.7

《2024 年化工板块增收减利，2025 年 Q1 龙头公司业绩率先增长——行业点评报告》-2025.5.5

磷矿石景气高位维稳，磷肥国内外价差可观，看好矿肥一体磷化工企业盈利向好、分红提升

——磷化工行业跟踪点评报告

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

徐正凤（分析师）

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790524070005

● 磷矿石：价格高位维稳，各主产区有序生产，高品位矿石供应偏紧

产量方面，据国家统计局数据，2024 年中国磷矿石产量 11,353 万吨，同比增加 833 万吨，增幅 7.8%，其中湖北、贵州、云南、四川产量占比 40%、20%、25%、14%；2025 年 1-3 月国内产量 2,595 万吨，同比+17.1%。**进出口方面**，2024 年中国进口磷矿石 207 万吨，同比增加 66 万吨，进口均价 93.9 美元/吨。**价格方面**，据百川盈孚数据，5 月 9 日，国内 30%、28%、25%品位磷矿石市场均价为 1020、947、771 元/吨，目前国内各主产区矿石生产、运输有序运行，其中云南省矿石主要用于省内消化；贵州开阳、瓮安磷矿流通存在一定限制；四川地区磷矿长期供应稳定，正常发运；湖北夷陵区五一期间磷矿停采，现已恢复正常开采；北方企业长期受安全检查影响，尚未全面提产，供应能力提升空间有限。整体来看，目前国内矿企高品位矿石供应紧张，多以中低品位矿石成交为主。

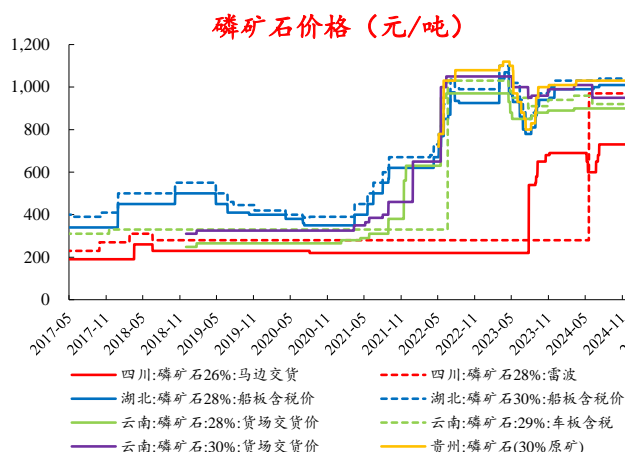
● 产品端：成本支撑磷铵、饲料钙价格高位，当前国际磷铵价格显著高于国内

据百川盈孚数据，2024 年磷矿石下游磷肥、湿法磷酸、磷酸盐、黄磷、其他磷化物消费量占比分别为 60%、12%、11%、9%、8%。**（1）磷铵**：据 Wind 和海关总署数据，2024 年，国内磷酸一铵、磷酸二铵出口量为 200、457 万吨，同比-2.4%、-9.3%；出口均价为 4,044、3,964 元/吨，同比+3.7%、+5.0%；当期国内磷酸一铵（55%粉状）、磷酸二铵（64%）市场均价 3,140、3,715 元/吨，较出口均价分别低 903、低 249 元/吨。2025 年（截至 5 月 9 日）国内磷酸一铵 55%粉状、磷酸二铵 64%均价 3,178、3,440 元/吨，较 2024 年均价+1.6%、-5.5%；磷酸一铵中国 55%颗粒 FOB、磷酸二铵中国 FOB 散装均价为 517、634 美元/吨，较 2024 年均价上涨 48、51 美元/吨，涨幅 10.2%、8.8%；按即期汇率 1 美元=7.28 元人民币折算，分别较同期国内市场均价高出 586、1,173 元/吨。**（2）饲料钙**：5 月 9 日，磷酸二氢钙、磷酸一氢钙、磷酸氢钙市场价 4,587、4,250、2,965 元/吨，较 2025 年初分别+11.3%、+14.5%、+5.3%，同比+23.6%、+26.0%、+17.7%。

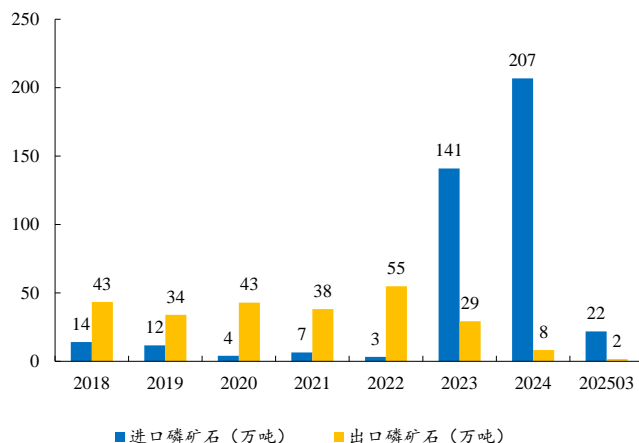
● 出口有望提振化肥景气，看好矿肥一体企业盈利向好、现金分红进一步提升

我们认为，磷矿采选壁垒提升、磷石膏处理等环保要求趋严导致磷矿石供给增量有限、景气有望高位维稳；叠加硫磺硫酸等成本支撑磷铵、二氢钙等价格高位，当前国内外磷铵价差显著，看好矿肥一体的磷化工龙头企业盈利向好、现金分红动力提升。**【推荐标的】**兴发集团（磷矿石 545 万吨、磷酸一铵 20 万吨、磷酸二铵 80 万吨）。**【受益标的】**云天化（磷矿石 1450 万吨、磷酸二铵 445 万吨、磷酸一铵 80 万吨、尿素 260 万吨）、川恒股份（磷矿石 300 万吨、磷酸二氢钙 51 万吨、工业磷酸一铵 27 万吨等）、湖北宜化（磷酸二铵 126 万吨、尿素 156 万吨）、芭田股份、新洋丰、云图控股、史丹利、川发龙蟒等。

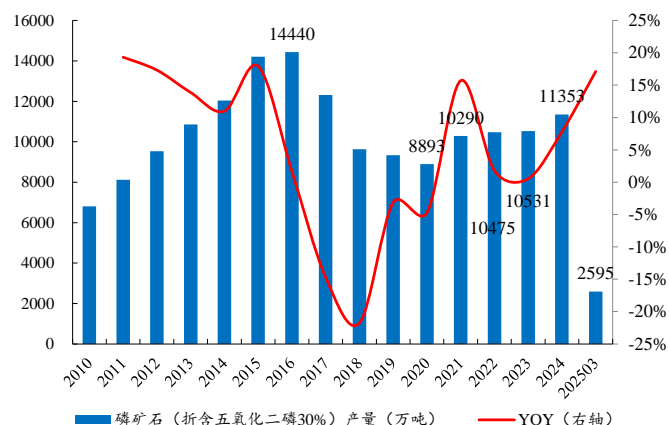
● 风险提示：出口政策变化、产品价格大幅波动、下游需求不及预期等。

附图 1：2025 年以来，国内磷矿石价格高位维稳


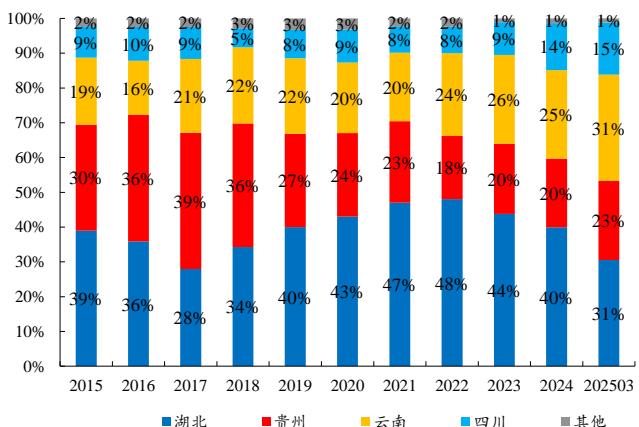
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 2：2024 年中国进口磷矿石 207 万吨


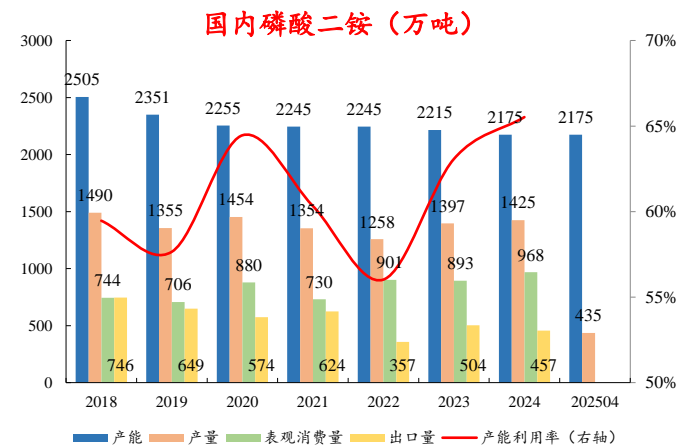
数据来源：Wind、海关总署、开源证券研究所

附图 3：2025 年 1-3 月，国内磷矿石产量同比增长


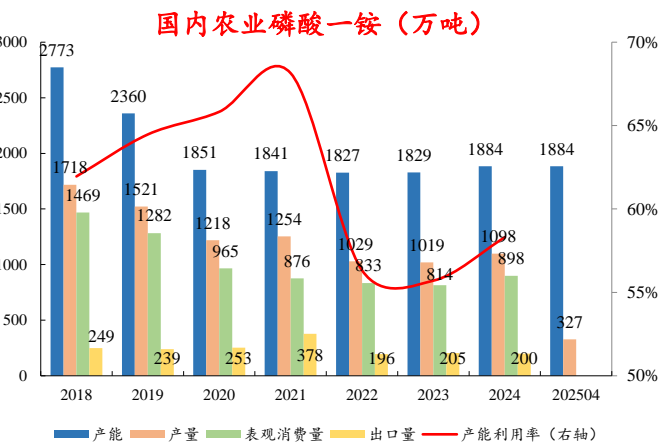
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

附图 4：磷矿石产量集中在湖北、云南、贵州、四川


数据来源：国家统计局、开源证券研究所

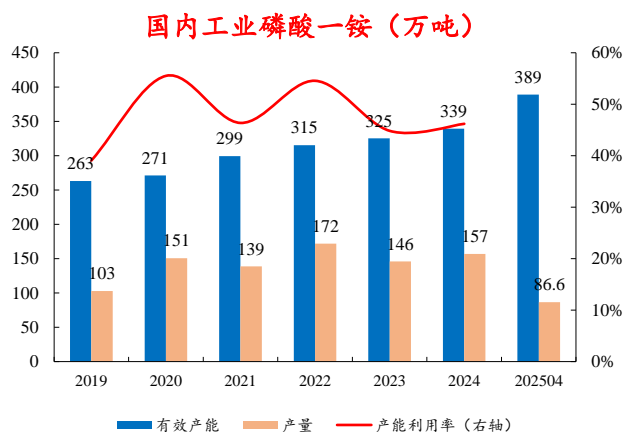
附图 5：2018 年以来，国内磷酸二铵产能呈现缩减趋势


数据来源：Wind、海关总署、百川盈孚、开源证券研究所

附图 6：2018 年以来，国内农业一铵产能呈现缩减趋势


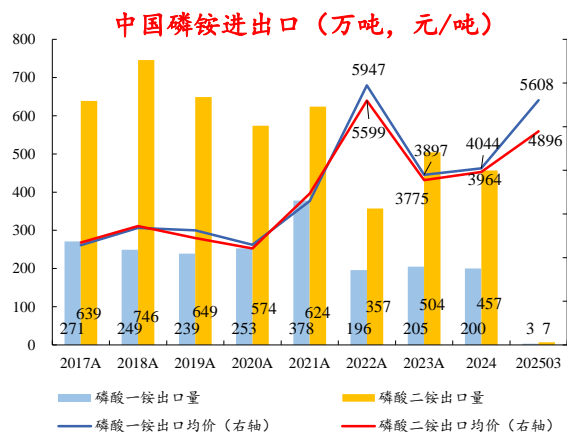
数据来源：Wind、海关总署、百川盈孚、开源证券研究所

附图 7：2019 年以来，国内工业一铵产能有所增加



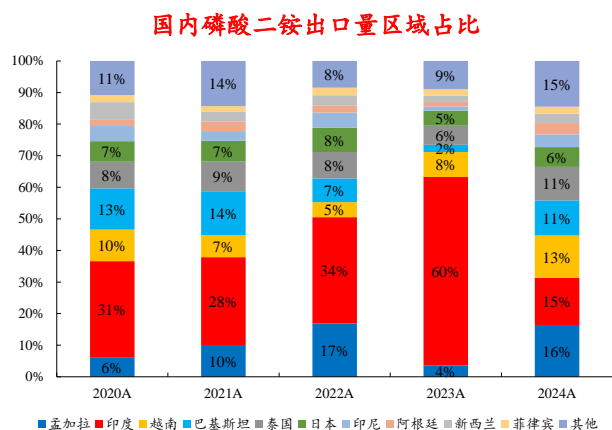
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

附图 8：2024 年，国内磷酸一铵、二铵出口价升量跌



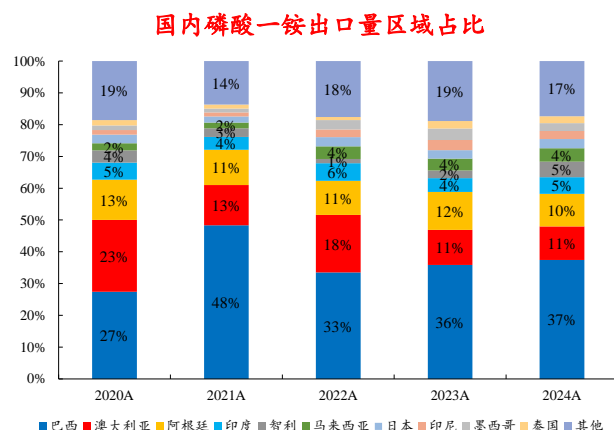
数据来源：Wind、海关总署、开源证券研究所

附图 9：国内磷酸二铵出口至印度、孟加拉、越南等



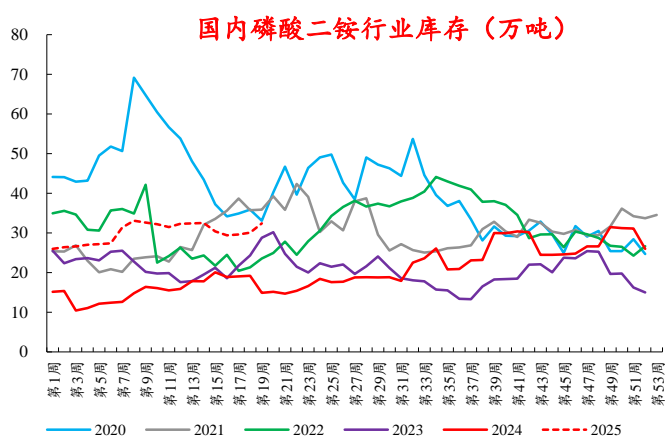
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

附图 10：国内磷酸一铵出口至巴西、澳大利亚等



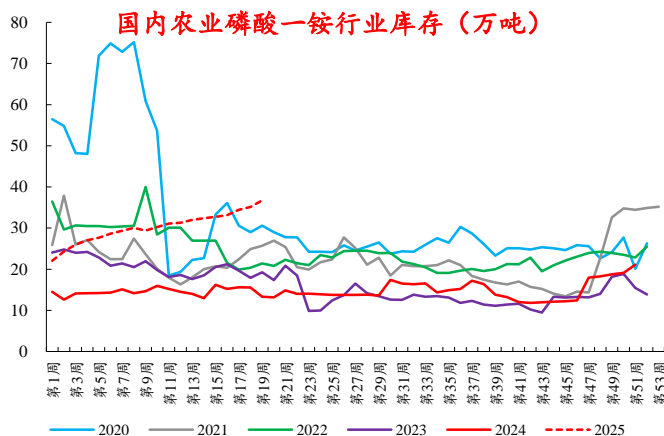
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

附图 11：目前国内磷酸二铵行业库存有所增加

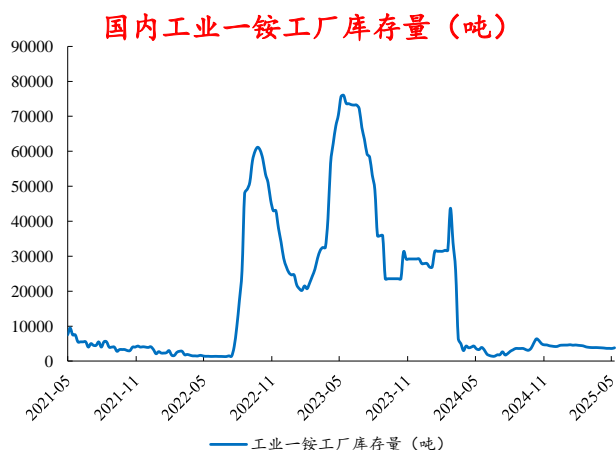


数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

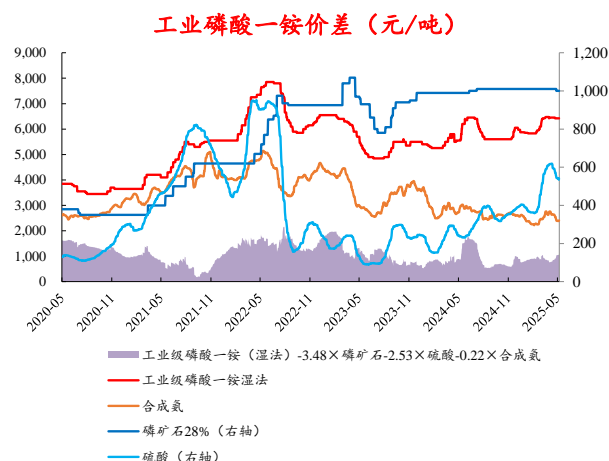
附图 12：目前国内磷酸一铵行业库存有所增加



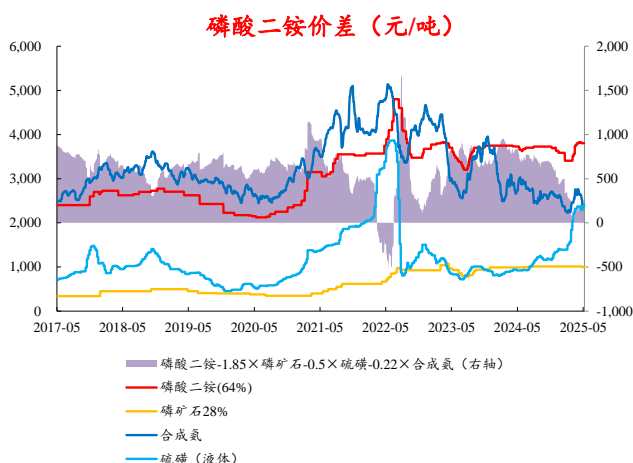
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

附图 13：目前国内工业磷酸一铵库存处于低位


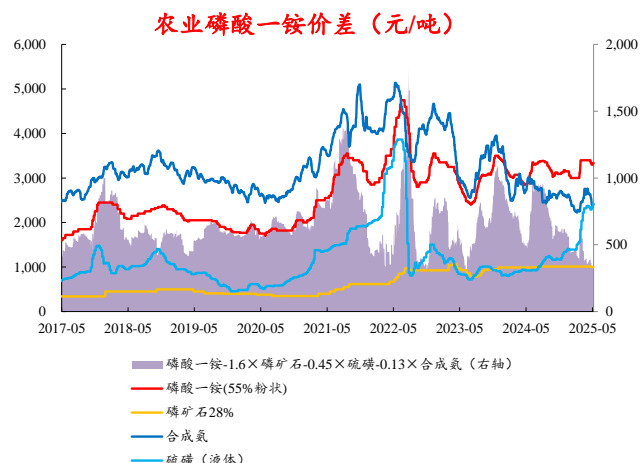
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

附图 14：2025 年以来，工业一铵价格上涨、价差扩大


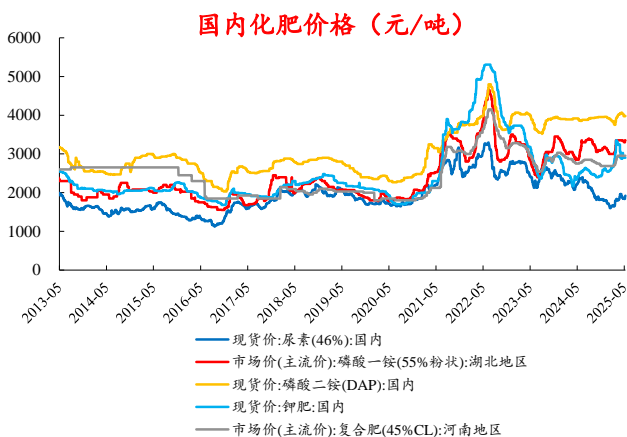
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 15：2025 年以来，磷酸二铵价格上涨、价差收窄


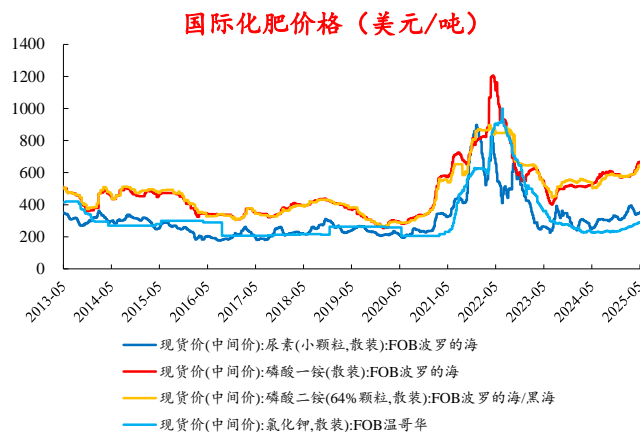
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 16：2025 年以来，农业一铵价格上涨、价差收窄


数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

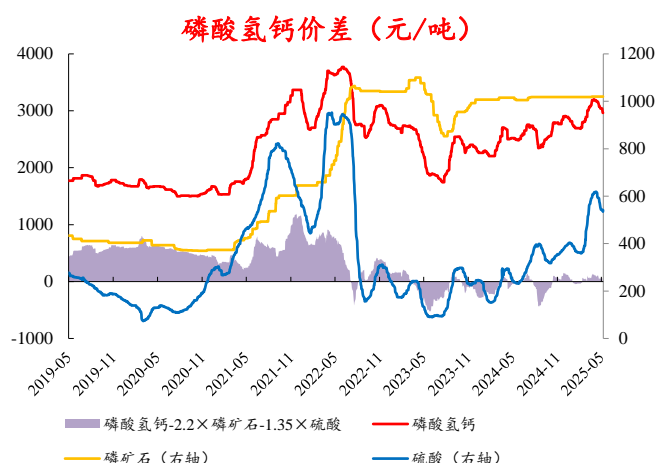
附图 17：2025 年以来，国内尿素价格同比下跌


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 18：2025 年以来，国际化肥价格同比上行


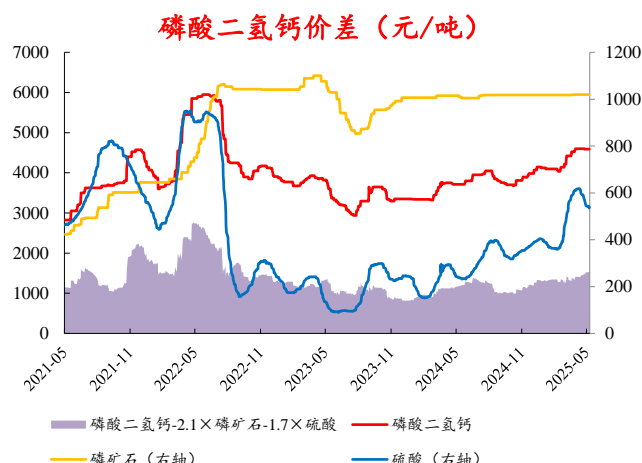
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 19：2025 年以来，磷酸氢钙价格上涨、价差扩大



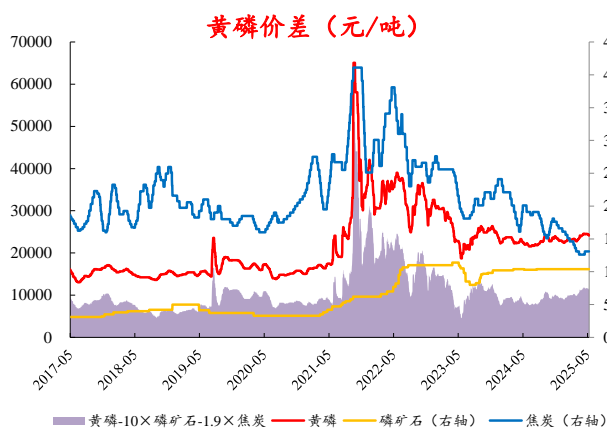
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 20：2025 年以来，磷酸二氢钙价格上涨、价差扩大



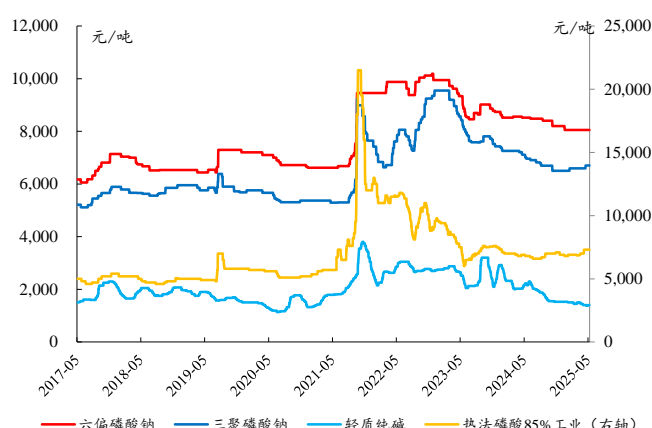
数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 21：2025 年以来，黄磷价格上涨



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 22：2025 年以来，六偏/三聚磷酸钠价格下跌



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附表 1：国内磷铵行业集中度：磷酸二铵行业产能集中度高，农业磷酸一铵、工业磷酸一铵行业产能较分散

产能序号	磷酸二铵企业	2024 年产能	产能占比	农业磷酸一铵企业	2024 年产能	产能占比	工业磷酸一铵企业	2024 年产能	产能占比
1	云天化	445	20%	新洋丰	170	9%	湖北祥云集团	50	13%
2	贵州开磷	420	19%	湖北祥云集团	128	7%	云图控股	35	9%
3	瓮福集团	260	12%	史丹利	100	5%	川发龙蟒	30	8%
4	湖北宜化集团	230	11%	司尔特	85	5%	施可丰	30	8%
5	湖北祥云集团	200	9%	云天化	80	4%	川恒股份	26	7%
6	云南祥丰实业	95	4%	川发龙蟒	70	4%	金正大	26	7%
7	湖北大峪口	85	4%	中化涪陵	70	4%	湖北东圣化工	25	6%
8	宜都兴发化工	80	4%	湖北世龙化工	65	3%	贵州开磷	20	5%
9	湖北东圣化工	80	4%	瓮福集团	63	3%	湖北鄂中	20	5%
10	六国化工	64	3%	贵州开磷	60	3%	四川宏达	20	5%
11	中化重庆涪陵化工	35	2%	襄阳泽东化工	53.5	3%	史丹利	18	5%

产能序号	磷酸二铵企业	2024年产能	产能占比	农业磷酸一铵企业	2024年产能	产能占比	工业磷酸一铵企业	2024年产能	产能占比
12	湖北三宁	30	1%	金正大	50	3%	新洋丰	15	4%
13	湖北黄麦岭	30	1%	湖北鄂中	50	3%	湖北世龙化工	15	4%
14	鲁北化工	30	1%	四川宏达	50	3%	云天化	10	3%
15	陕西陕化煤化工	30	1%	施可丰	50	3%	中化涪陵	10	3%
16	其他	61	3%	其他	740	39%	云南祥丰集团等	39	10%
	合计	2175	100%	合计	1884	100%	合计	389	100%
	CR3	1125	52%	CR3	398	21%	CR3	115	30%
	CR5	1555	71%	CR5	563	30%	CR5	171	44%
	CR10	1959	90%	CR10	831	44%	CR10	300	77%
	CR15	2114	97%	CR15	1145	61%	CR15	350	90%

数据来源：百川盈孚、各公司公告、各公司官网等、开源证券研究所（注：单位：万吨/年）

附表 2：国内磷铵上市公司产能市值弹性表：云天化磷铵产能规模居于第一位

证券简称	2025/5/9	产能（万吨/年）			产能/总市值（万吨/亿元）			每上涨 100 元/吨增厚净利润(万元)		
	总市值（亿元）	工业磷酸一铵	农业磷酸一铵	磷酸二铵	工业磷酸一铵	农业磷酸一铵	磷酸二铵	工业磷酸一铵	农业磷酸一铵	磷酸二铵
云图控股	102	35	8		0.34	0.08		0.26	0.06	
川发龙蟒	214	30	70		0.14	0.33		0.23	0.53	
川恒股份	125	26			0.21			0.20	0.00	
金正大	56	26	50		0.47	0.90		0.20	0.38	
史丹利	96	18	100		0.19	1.05		0.14	0.75	
新洋丰	168	15	170		0.09	1.01		0.11	1.28	
云天化	421	10	80	445	0.02	0.19	1.06	0.08	0.60	3.34
六国化工	28	5	40	64	0.18	1.43	2.29	0.04	0.30	0.48
司尔特	44		85			1.94			0.64	
兴发集团	225		20	80		0.09	0.36		0.15	0.60
湖北宜化	127			126			0.99			0.95
国内产能合计		389	1884	2175				按照 25%所得税率		

数据来源：Wind、百川盈孚、各公司公告、各公司官网等、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn