

磷矿石维持供需紧平衡，高景气度有望延续

2024年10月16日



分析师：刘海荣

执业证号：S0100522050001
邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师：李家豪

执业证号：S0100524010002
邮箱：lijiahao@mszq.com

➤ **事件：**进入四季度，磷矿石价格保持高景气运行，据百川盈孚数据，截至10月15日，25%磷矿石市场均价为785元/吨，较年初上涨2.6%，较6月初的价格低位上涨了9.0%；28%磷矿石市场均价为949元/吨，较年初上涨1.3%，较6月初的价格低位上涨了1.0%。

➤ **我国磷矿资源禀赋不强，近年来产量仍持续增长。**全球磷矿资源分布不均，根据USGS数据，2023年全球磷矿石储量约740亿吨，其中摩洛哥储量500亿吨，占比68%；中国储量排名世界第二，储量约38亿吨，占比5%。2023年我国磷矿石产量达1.05亿吨，约占全球产量的48%，中国磷矿储采比仅为36，磷矿可持续保障能力不强。从产业结构上看，我国是全球磷矿上下游一体化程度高的国家，近年来随着下游磷肥、新能源材料需求增长，磷矿整体产量呈现持续增长，从2020年的0.89亿吨增长至2023年的1.05亿吨，CAGR达到5.7%，其中21-23年产量基本维持在1亿吨以上。

➤ **政策层面重视磷资源可持续保障能力，目前国内磷矿石规划新增产能较多但项目落地确定性、实际投产进度仍有待观察。**（1）2024年初工信部等八部门联合印发了《推进磷资源高效高值利用实施方案》，其中提及完善磷矿资源市场配置和矿业权出让制度，严格有序投放磷矿矿业权，支持“采、选、加”一体化的大型磷化工优势企业按照市场化原则取得矿业权，合理确定新建矿山开采规模，提升磷矿资源可持续保障能力。支持优强企业通过兼并重组等方式整合中小磷矿，推动技术落后、效率低下、不符合生态环保要求、不具备安全生产条件的磷矿企业依法依规退出。我们认为，磷矿作为战略保护矿产资源的准入壁垒已进一步提高，行业有望逐步出清落后小产能，现有新建项目的开采证以及后续环评、环评、能评等审批节奏仍有待观察，部分项目实际投产时间或将延后。（2）供给新增方面，据百川盈孚统计，截至2024年9月国内在建/规划建设磷矿石产能达6525万吨，其中2024-2026年分别规划新增190、2285、3030万吨产能，其余产能将于2027年后陆续投产，其中2026年为磷矿石集中投产期。

➤ **传统磷肥需求呈刚性特点，新能源磷酸铁锂对磷矿石需求有望快速增加。**磷矿下游约60%为磷肥，近年来在极端天气、地缘政治、贸易保护主义等多因素扰动下，我国高度重视粮食安全，粮食种植面积持续增长，磷肥是三大传统单质肥之一，整体需求有望稳中有增。磷矿需求增量上，受益于新能源汽车快速发展，磷酸铁锂需求快速增长，2019-2023年期间磷酸铁锂国内需求从10.7万吨增长至170.0万吨，CAGR高达98.8%，目前磷酸铁锂在建和规划新建项目仍较多，随着这些项目的陆续投产，预计磷矿石在新能源领域的需求将会持续增长。

➤ **投资建议：**考虑磷矿行业准入壁垒提升叠加新磷矿投产后爬产周期大概1-2年，供给大量释放的时间点或将晚于2026年，目前磷矿供需紧平衡的格局或将延续，磷矿石价格有望维持高景气，建议关注具备“采、选、加”一体化优势的大型磷化工企业：兴发集团、云图控股、云天化、川恒股份、川发龙蟒、新洋丰等。

➤ **风险提示：**磷矿投产节奏不及预期，矿业安全生产风险，下游需求不及预期等风险

推荐

维持评级

相关研究

- 1.制冷剂行业价格上涨点评：四季度现货价格持续上涨，看好制冷剂高景气延续-2024/10/14
- 2.化工行业周报(20241007-20241011)：顺酐、原盐等价格大幅上扬，关注旺季来临的粘胶短纤和涤纶长丝-2024/10/14
- 3.生物柴油行业深度研究：关注SAF发展前景，重视亚洲生物柴油市场潜力-2024/10/8
- 4.化工行业周报(20240916-20240920)：辛醇价格大幅上扬，纯碱需求承压价格下行-2024/09/22
- 5.化工行业周报(20240909-20240913)：三氯蔗糖价格继续上涨，原油价格有所下跌-2024/09/18

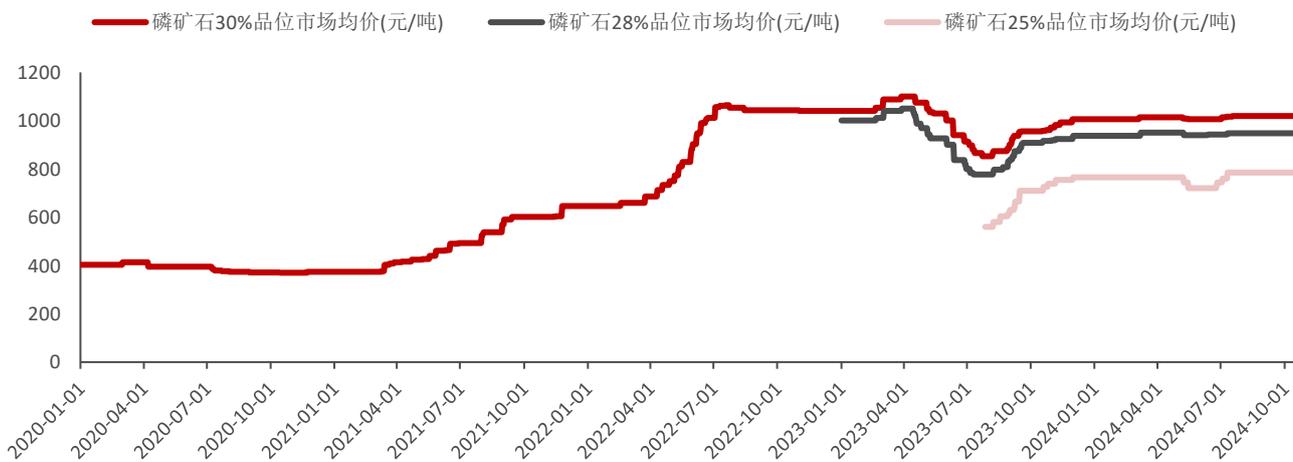
重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
002895	川恒股份	20.38	1.41	1.80	2.35	14	11	9	推荐
600141	兴发集团	22.25	1.25	1.59	2.08	18	14	11	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;

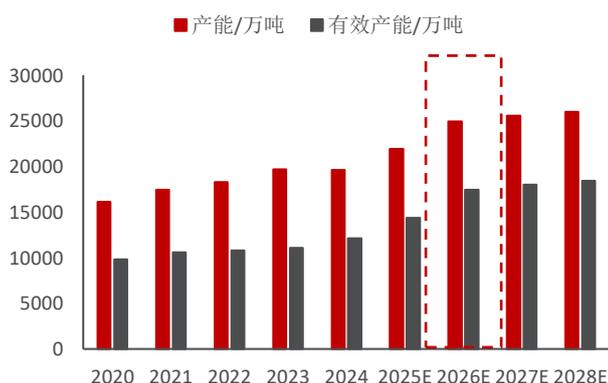
(注: 股价为 2024 年 10 月 15 日收盘价)

图1：2024 年以来磷矿石价格维持高位运行（数据截至 2024.10.15）



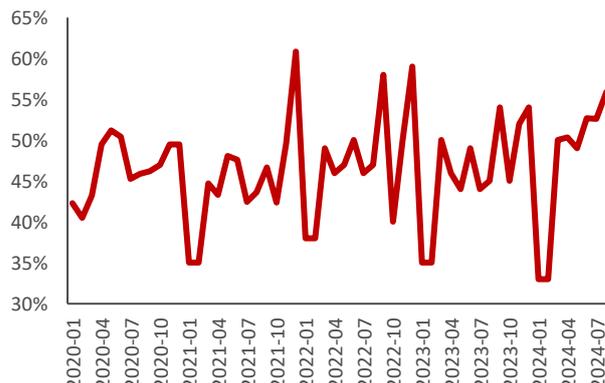
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图2：我国磷矿新建产能或将于 2026 年后集中释放



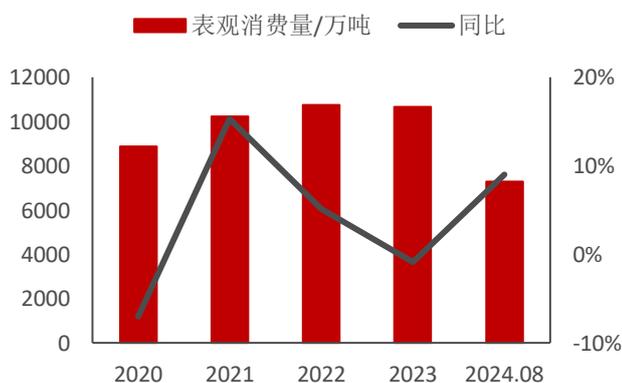
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图3：国内磷矿行业开工率走势（截至 2024.08）



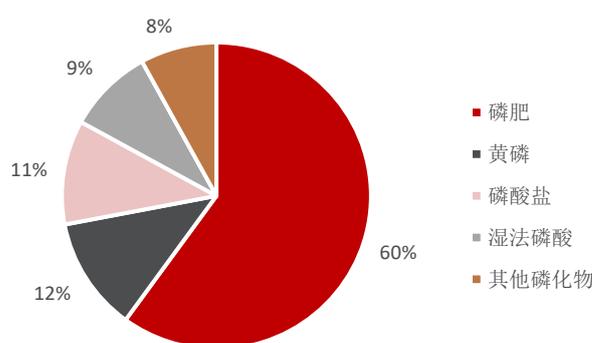
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图4：国内磷矿石表观消费量走势（截至 2024.08）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图5：2024 年磷矿石头下游消费结构（截至 2024.08）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026