

磷化工行业：2024年10月月度观察

磷矿石价格高位运行，磷化工板块利润同比增长

优于大市

核心观点

10月SW磷肥与磷化工指数跑赢沪深300指数19.15 pcts。截至10月31日，SW磷肥与磷化工指数收于1755.07点，较10月8日的1587.30点上涨10.57%；同期SW基础化工指数下跌5.61%；沪深300指数下跌8.58%；10月SW磷肥与磷化工指数跑赢SW基础化工指数16.18 pcts，跑赢沪深300指数19.15 pcts。板块业绩方面，2024年前三季度，SW磷肥与磷化工板块实现归母净利润71.59亿元，同比增长15.97%；其中第三季度实现归母净利润25.36亿元，同比增长28.82%，环比增长1.33%。

磷矿石长期价格中枢保持较高水平。近两年来，我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，而新增产能投放时间周期较长，同时需求端以磷酸铁锂为代表的下游新领域需求不断增长，国内磷矿石供需格局偏紧，30%品位磷矿石市场价格在900元/吨的高价区间运行时间已超2年。据百川盈孚截至10月28日，国内30%品位磷矿石市场均价为1018元/吨，较上月末价格持平；与2024年初1007元/吨相比上涨11元/吨，幅度约为1.09%。我们认为磷矿石供需平衡有望继续保持一段时间，磷矿石长期价格中枢保持较高水平，看好磷矿石的长期景气度

主要磷化工产品经营情况回顾与展望：1) **磷肥方面**，10月31日磷酸一铵价格3092元/吨，较上月涨1.24%，价差约669.34元/吨，较上月提升1.52%；磷酸二铵价格3651元/吨，较上月末持平，价差约912.30元/吨，较上月末下降3.27%。9月份磷酸一铵产量95.20万吨，同比-5.95%，磷酸二铵产量126.65万吨，同比-5.63%。随着冬储市场，我们预计11月磷肥产销提升，价格相对稳定。2) **黄磷方面**，10月31日黄磷价格23886元/吨，较上月末涨4.82%，10月份国内黄磷产量8.21万吨，同比+5.28%，环比-1.55%。3) **磷酸铁方面**，1-9月磷酸铁累计产量128.90万吨，同比提升25.36%，磷酸铁生产的毛利润为负值已持续近15个月，截至10月第4周，磷酸铁毛利润约为-1454.32元/吨。4) **草甘膦方面**，10月31日华东地区草甘膦市场价格为2.5万元/吨，较上月-1.19%。2024年前三季度我国其他非卤化有机磷衍生物累计出口数量44.66万吨，同比增长32.83%，看好11/12月我国草甘膦出口到北美、欧洲的数量提升。

投资建议：磷化工以磷矿石为起点，当前下游以农化制品为主，具有刚需属性，近几年来随着含磷新能源材料等新应用领域不断扩展，而国内磷矿石因多年无序开采面临品位下降问题，新增产能及进口磷矿石短期内难以放量，磷矿石的资源稀缺属性日益凸显；另一方面，国内磷化工企业近些年相继攻克电子级磷酸、黑磷等高端磷化工产品生产工艺，磷化工行业正坚持“富矿精开”，向精细化、绿色化和高端化转型升级。我们重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链龙头【云天化】、【兴发集团】，建议关注磷矿石自给率提升的【湖北宜化】、【云图控股】。

风险提示：安全生产和环境保护风险；磷化工产品需求不及预期的风险；产能扩张导致的市场风险；原材料价格波动的风险等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600096	云天化	优于大市	23.35	428.32	2.93	3.01	7.7	7.5
600141	兴发集团	优于大市	23.34	257.50	1.67	1.94	13.9	11.9
000422	湖北宜化	优于大市	13.90	150.53	1.03	1.12	11.6	10.7
002539	云图控股	优于大市	7.89	95.29	0.75	0.94	9.5	7.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业月报

基础化工·农化制品

优于大市·维持

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

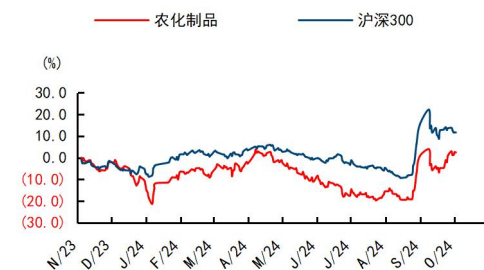
S0980520120002

联系人：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《磷化工行业点评-水溶肥及磷酸铁需求提升，工业一铵景气上行》——2024-05-23

《磷化工行业政策点评-推进磷资源高效高值利用，引导磷化工产业加快转型升级》——2024-01-03

《草甘膦行业快评-国内外补库需求叠加成本支撑，草甘膦行业景气度触底回升》——2023-07-13

《石化化工行业2024年8月投资策略-看好原油、煤层气、维生素、电子气体的投资方向》——2024-08-01

《石化化工行业2024年7月投资策略-看好原油、煤层气、制冷剂、煤制烯烃的投资方向》——2024-06-28

内容目录

1、10月磷化工行业整体表现	5
2、磷矿石行业基本面数据跟踪	7
3、磷肥行业基本面数据跟踪	11
4、黄磷与磷酸基本面数据跟踪	14
黄磷行业近况及价格走势	14
磷酸行业近况及价格走势	15
5、饲料级磷酸盐基本面数据跟踪	16
磷酸氢钙行业近况及价格走势	16
6、含磷新能源材料基本面数据跟踪	17
磷酸铁行业近况及价格走势	17
7、含磷农药基本面数据跟踪	19
草甘膦行业近况及价格走势	19
其他含磷农药价格走势	23
8、10月磷化工行业上市公司重点公告	23
9、国信化工观点及盈利预测	25
风险提示	25

图表目录

图 1: SW 磷肥及磷化工指数与对标指数表现	5
图 2: SW 磷肥及磷化工板块归母净利润及同比增速	6
图 3: 西南地区 30%磷矿石价格	7
图 4: 国内磷矿石消费结构变化	7
图 5: 中国磷矿石月度产量	7
图 6: 中国磷矿石月度开工率	7
图 7: 中国磷矿石产能、产量	8
图 8: 中国磷矿石进口量	8
图 9: 中国磷矿石年度表观消费量	9
图 10: 中国磷矿石月度表观消费量	9
图 11: 中国磷酸一铵、二铵产量	10
图 12: 中国黄磷产量	10
图 13: 中国磷酸产量	10
图 14: 中国磷酸铁产量	10
图 15: 中国磷酸氢钙产量	10
图 16: 中国草甘膦产量	10
图 17: 露天开采磷矿石成本、毛利润	11
图 18: 露天及地下开采磷矿石毛利润	11
图 19: 磷酸一铵价格、价差	12
图 20: 磷酸二铵价格、价差	12
图 21: 磷酸一铵月度产量	12
图 22: 磷酸二铵月度产量	12
图 23: 磷酸一铵库存	13
图 24: 磷酸二铵库存	13
图 25: 磷酸一铵月度表观消费量	13
图 26: 磷酸二铵月度表观消费量	13
图 27: 磷酸一铵月度出口量	14
图 28: 磷酸二铵月度出口量	14
图 29: 磷酸一铵年度累计出口量	14
图 30: 磷酸二铵年度累计出口量	14
图 31: 黄磷价格、成本、毛利	15
图 32: 黄磷月度产量	15
图 33: 黄磷行业开工率	15
图 34: 黄磷工厂总库存	15
图 35: 热法磷酸价格、价差	16
图 36: 磷酸月度产量	16
图 37: 磷酸氢钙价格、成本、毛利	17

图 38: 磷酸氢钙月度产量	17
图 39: 磷酸氢钙月度表观消费量	17
图 40: 磷酸氢钙月末工厂总库存	17
图 41: 中国新能源汽车产量及占比	18
图 42: 中国磷酸铁锂动力电池销售占比	18
图 43: 磷酸铁锂月度产量	18
图 44: 磷酸铁锂价格、成本、毛利	18
图 45: 磷酸铁月度产量	19
图 46: 磷酸铁行业开工率	19
图 47: 磷酸铁行业产能、产量	19
图 48: 磷酸铁价格、成本、毛利	19
图 49: 草甘膦行业月度产量及开工率情况	20
图 50: 草甘膦行业工厂库存情况	20
图 51: 中国出口到美国的除草剂、抗萌剂、生长调节剂数量	21
图 52: 中国出口到巴西的除草剂、抗萌剂、生长调节剂数量	21
图 53: 中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口数量	21
图 54: 2024 年 1-9 月中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口区域分布	21
图 55: 中国出口到北美“其他非卤化有机磷衍生物”数量	22
图 56: 中国出口到拉美地区“其他非卤化有机磷衍生物”数量	22
图 57: 甘氨酸法草甘膦价格、价差	22
图 58: IDAN 法草甘膦价格、价差	22
图 59: 草铵膦价格、成本、毛利	23
图 60: 其他含磷农药价格走势	23
表 1: 磷化工产业链主要品种: 价格及涨跌幅跟踪	6
表 2: 相关公司盈利预测及估值	25

1、10月磷化工行业整体表现

10月SW磷肥与磷化工指数跑赢沪深300指数19.15 pcts。截至10月31日，SW磷肥与磷化工指数收于1755.07点，较10月8日的1587.30点上涨10.57%；同期SW基础化工指数由3562.25点跌至3362.31点，跌幅-5.61%；沪深300指数由4256.10点跌至3891.04点，跌幅-8.58%；10月SW磷肥与磷化工指数跑赢SW基础化工指数16.18 pcts，跑赢沪深300指数19.15 pcts。截至10月31日，SW磷肥与磷化工指数的市盈率和市净率分别为19.32、1.94，SW基础化工指数分别为23.19、1.81，沪深300指数分别为12.39、1.32。

图1：SW磷肥及磷化工指数与对标指数表现



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

饲用磷酸盐价格领涨，磷肥价格平稳运行。10月份磷化工相关产品中主要用于饲料添加剂的磷酸一二钙与磷酸氢钙涨幅居前，较上月涨幅分别为14.64%、8.95%，较年初的涨幅也分别达到了16.48%、23.32%；10月份磷肥价格波动较小，一铵和二铵价格较上月涨幅分别为1.24%、0.00%；10月价格跌幅最大的两个磷化工产品为六偏磷酸钠、三聚磷酸钠，较上月跌幅分别为-2.38%、-2.85%，两个产品下游主要用作食品添加剂。

表1：磷化工产业链主要品种：价格及涨跌幅跟踪

产品	价格(10/30, 元/吨)	较上月	较2024年初	较2023年同期
磷酸一二钙	3618	14.64%	16.48%	18.35%
磷酸氢钙	2787	8.95%	23.32%	18.49%
黄磷	23986	5.26%	6.78%	-6.18%
三氯化磷	6400	3.56%	7.38%	-3.76%
磷酸二氢钙	3807	2.86%	14.12%	14.70%
磷酸	6900	1.47%	1.23%	-5.80%
磷酸一铵	3092	1.24%	-7.15%	-2.31%
工业级磷铵	5592	0.77%	3.65%	4.39%
磷酸铁	10450	0.48%	-2.34%	-15.73%
磷酸二铵	3651	0.00%	-0.84%	0.47%
磷矿石	1018	0.00%	1.09%	4.73%
草铵膦	50000	-0.99%	-28.57%	-16.67%
草甘膦	24782	-1.17%	-3.96%	-16.29%
磷酸铁锂	33700	-1.46%	-21.99%	-43.83%
六氟磷酸锂	54000	-1.82%	-18.18%	-41.94%
六偏磷酸钠	8200	-2.38%	-3.76%	-7.45%
三聚磷酸钠	6503	-2.85%	-10.41%	-15.72%

资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

第三季度 SW 磷肥与磷化工板块同比增长 28.82%，环比增长 1.33%。2024 年前三季度，SW 磷肥与磷化工板块实现归母净利润 71.59 亿元，同比增长 15.97%；其中第三季度实现归母净利润 25.36 亿元，同比增长 28.82%，环比增长 1.33%。

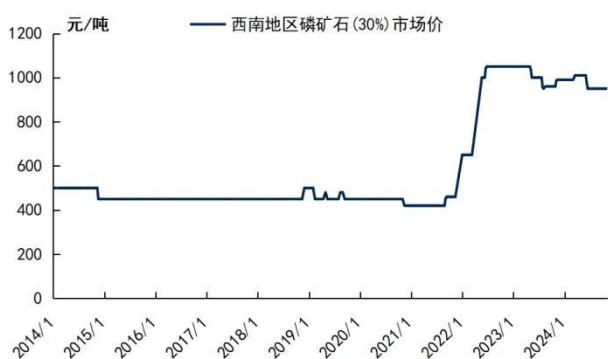
图2：SW 磷肥及磷化工板块归母净利润及同环比增速


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2、磷矿石行业基本面数据跟踪

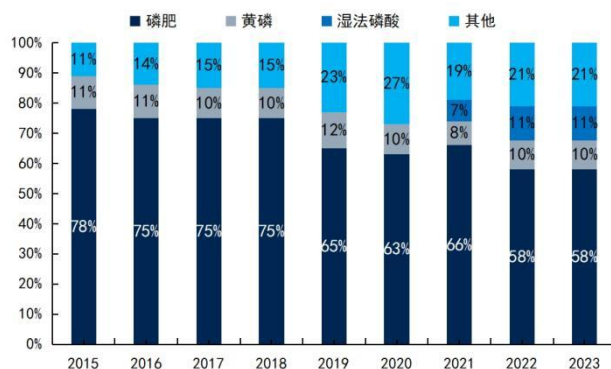
近两年来，我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，而新增产能投放时间周期较长，同时需求端以磷酸铁锂为代表的下游新领域需求不断增长，国内磷矿石供需格局偏紧，价格维持高位，磷矿的资源稀缺属性日益凸显，30%品位磷矿石市场价格在 900 元/吨的高价区间运行时间已超 2 年。据百川盈孚截至 10 月 28 日，国内 30%品位磷矿石市场均价为 1018 元/吨，较上月末价格持平；与 2024 年初 1007 元/吨相比上涨了 11 元/吨，涨幅 1.09%。

图3：西南地区 30%磷矿石价格



资料来源：Wind、百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图4：国内磷矿石消费结构变化

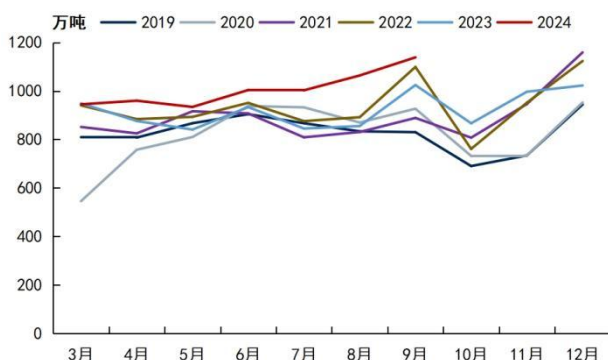


资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

供给端：在建产能及进口中短期难以扭转磷矿石供需偏紧格局

1-9 月我国磷矿石累计产量同比增长 9.00%。据国家统计局及百川盈孚数据，2024 年 9 月我国磷矿石产量 1138.33 万吨，同比增长 11.14%，环比增长 7.03%，行业名义开工率 59.77%，同比提升 5.77 pct，环比提升 3.92 pct；1-9 月我国磷矿石累计产量 8226.31 万吨，同比增长 9.00%。9 月份我国磷矿开采量略有上升，主要由于 9 月份磷铵开工维持高位，各矿区开采力度加大，整体产量增加明显，下游市场对磷矿产品需求量提升。据百川盈孚，截至 2024 年 9 月，我国磷矿石名义产能 19447 万吨/年（有效产能 11916 万吨/年），同比减少 1.2%，生产企业约 273 家，行业集中度较低，CR1、CR4、CR8 分别为 10.99%、23.25%、33.36%。

图5：中国磷矿石月度产量



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图6：中国磷矿石月度开工率

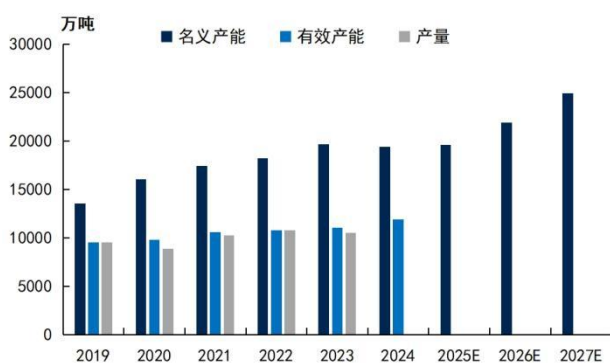


资料来源：国家统计局、百川盈孚，国信证券经济研究所整理

新增产能短期难以扭转磷矿石供需偏紧格局。磷矿石新增与淘汰产能方面，预计2024-2026年国内将合计新增5505万吨/年磷矿石产能，2024-2026年每年各新增190、2285、3030万吨/年。2016-2023年我国合计淘汰3525.27万吨/年磷矿石产能，考虑目前国内磷矿石名义产能与有效产能间仍有7531万吨/年闲置产能，在产磷矿面临开采时间较长导致的品位下降、开采成本较高等问题，因此新增产能与计划淘汰产能相抵后，我国未来三年我国的磷矿石供需格局仍有望保持紧平衡状态。

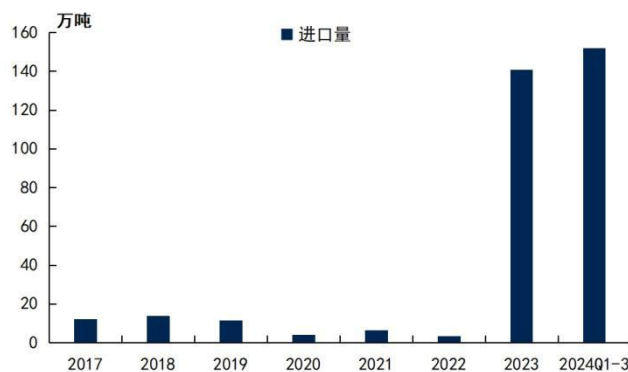
进口磷矿石难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。据海关总署，1-9月我国累计进口磷矿石151.96万吨，同比增长77.85%；累计进口金额1.47亿美元，同比增长47.69%；平均进口均价96.72美元/吨，同比下降16.96%。总的来说，2023年以来虽然我国的磷矿石进口量大幅增长，但绝对数量较小，进口量/国内产量不足2%，再考虑我国的磷化工产业主要集中在鄂、云、贵、川四省，叠加长途运输成本后进口磷矿石的成本优势显著下降，因此进口磷矿石难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。

图7：中国磷矿石产能、产量



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图8：中国磷矿石进口量



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

需求端：磷矿石消费量平稳增长，9月单月消费量创近5年新高

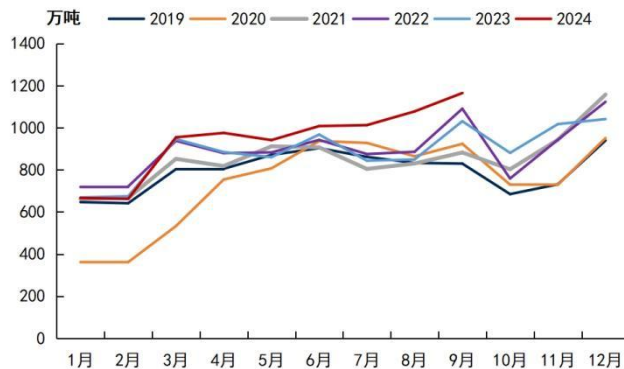
9月磷矿石单月表观消费量创近5年新高。据百川盈孚，1-9月我国累计磷矿石表观消费量达8463.81，同比增长9.54%；我国磷矿石表观消费量自2020年触底以来持续回升，2021-2023年每年表观消费量均突破1亿吨，下游需求平稳增长。分月度看，1-2月国内磷矿石表观消费量基本与去年同期持平，3-5月国内月度表观消费量均维持在900万吨以上，4、5月同比增速在10%左右，6月以来国内月度磷矿石表观消费量均维持在1000万吨以上，其中8月同比增速达26.87%，9月表观消费量达1165.02万吨，同比增长12.98%，并创下2019年以来最大单月表观消费量。总的来说，今年以来我国磷矿石表观消费量持续提升，考虑到四季度依旧是磷矿石的消费旺季，我们预计2024年全年我国磷矿石表观消费量将创下2019年以来的最大值。

图9：中国磷矿石年度表观消费量



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图10：中国磷矿石月度表观消费量



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

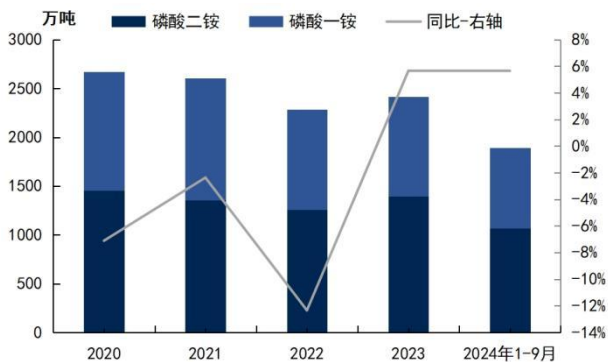
磷矿石下游需求表现回顾：磷肥产销量平稳增长，新能源领域需求持续提升

复合肥需求回暖，1-9月磷酸一铵产量同比增长12.02%。2024年1-9月，我国磷酸一铵产量823.72万吨，同比增长12.02%；磷酸二铵产量1069.24万吨，同比增长1.30%；一铵与二铵产量合计1892.96万吨，同比增长5.70%。磷酸一铵市场需求主要用于生产复合肥，1-9月国内复合肥市场总产量约为3808万吨，同比增长1.20%，有力支撑了一铵需求；此外，1-9月中国磷酸一铵出口量157.12万吨，同比增加2.25%，同期磷酸二铵出口329.10万吨，同比减少8.90%，因此今年1-9月磷酸一铵的产量增速显著高于磷酸二铵。整体来看，今年以来我国的磷肥产量平稳增长，带动磷矿石需求量提升。

农药去库周期渐进尾声，黄磷与草甘膦产量稳步增长。2024年1-10月，我国黄磷产量70.07万吨，同比增长20.76%。2024年黄磷下游消费中磷酸占35%、草甘膦占31%、三氯化磷（除农药用）占15%、五氧化二磷占3%、其他占16%。今年以来草甘膦对黄磷消耗增加，热法磷酸对黄磷需求相对平稳，三氯化磷对黄磷消耗量减少。今年以来，随着海外农药去库周期渐进尾声，海外的采购节奏逐渐恢复正常，草甘膦需求持续回暖，1-9月我国草甘膦产量46.06万吨，较2023年同期（37.93万吨）增加8.13万吨，增幅21.43%。展望11-12月，国内电价有望上调，黄磷生产成本增加，部分企业成本承压，预计会有停产减产计划，百川盈孚预计11-12月产量在12万吨左右，全年产量预计提升至82万吨，同比提升15.44%。整体来看，受益于草甘膦等产品需求逐渐恢复，黄磷的产销量平稳增长，有力支撑了磷矿石需求。

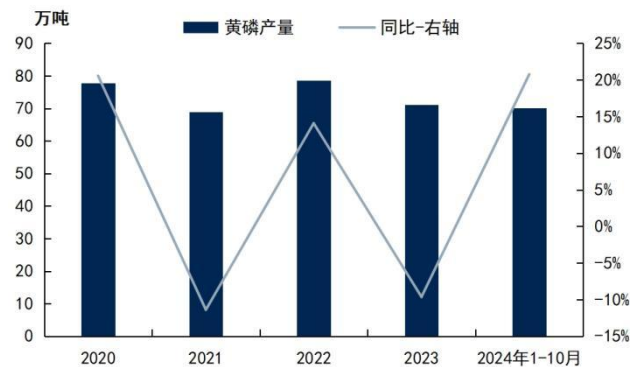
新能源汽车产销量同比高增，湿法磷酸与磷酸铁需求持续提升。2024年湿法磷酸下游消费结构继续调整，新能源一磷酸铁市场对湿法净化磷酸需求持续增长。1-9月中国湿法净化磷酸总产量约为167.64万吨，较2023年同期（143.43万吨）增量24万吨，增幅达16.88%。磷酸铁方面，2024年国内磷酸铁产量稳步释放，1-9月年产约128万吨，较去年同期（103万吨）增幅达24.87%。自4月开始，磷酸铁产量增长明显，同比去年月产基本维持增幅10-20%左右，对净化酸采购需求同步增长。据工信部，前三季度我国新能源汽车产销量同比分别增长31.7%和32.5%，随着新能源汽车渗透率持续提升，我们预计未来几年湿法磷酸下游消费结构中新能源需求占比将持续增长，传统磷酸盐需求占比缩小。总的来说，今年以来湿法磷酸及磷酸铁产量持续提升，已经成为磷矿石下游中需求增速最快的领域，预计未来对磷矿石的需求仍有望保持较快增速。

图11: 中国磷酸一铵、二铵产量



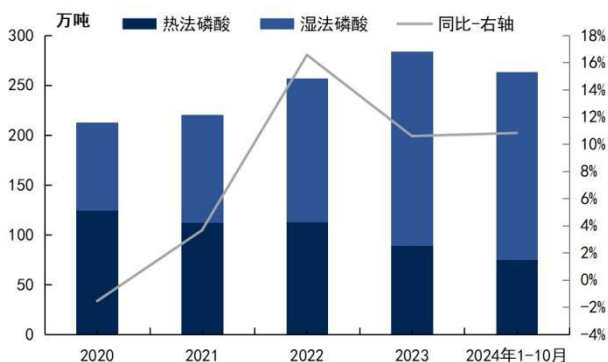
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图12: 中国黄磷产量



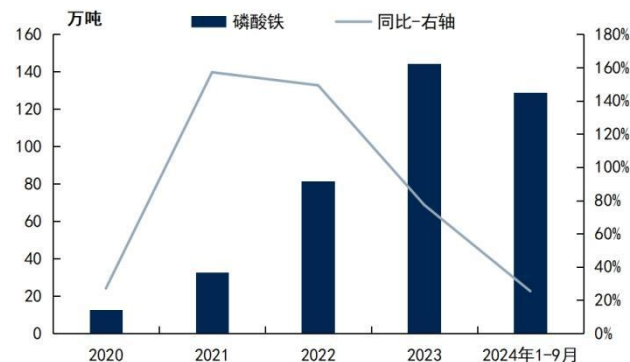
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图13: 中国磷酸产量



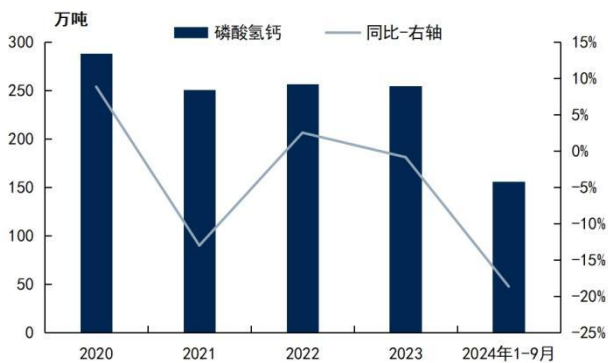
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图14: 中国磷酸铁产量



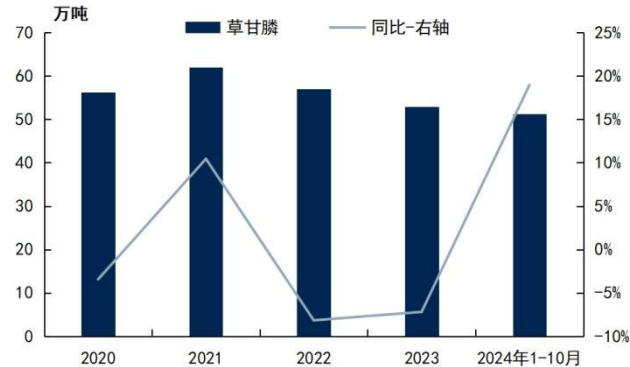
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图15: 中国磷酸氢钙产量



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图16: 中国草甘膦产量

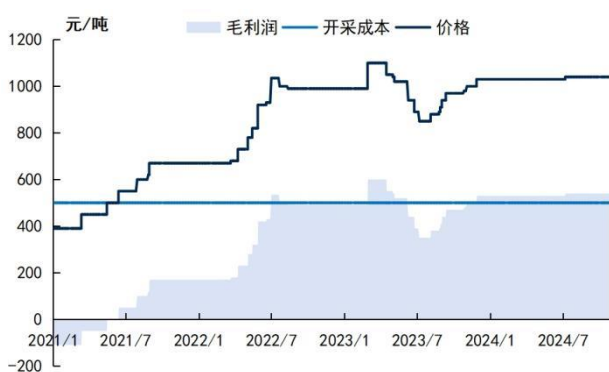


资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

成本利润端：开采成本稳定，磷矿石利润率维持在较高水平

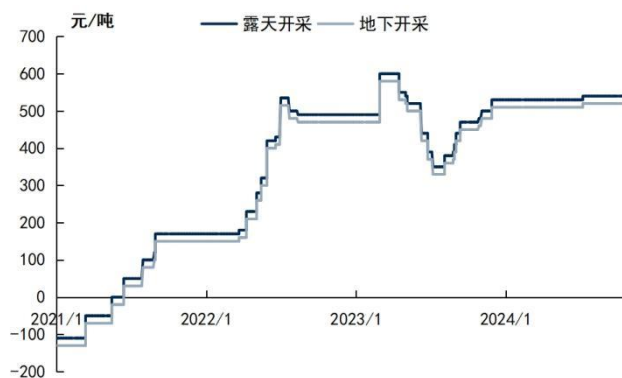
据百川盈孚，截至 10 月 31 日，国内露天开采及地下开采的磷矿石毛利润分别为 540、520 元/吨，毛利率分别为 51.92%、50%；磷矿石的开采成本相对稳定，国内露天及地下开采的成本分别约为 500、520 元/吨，磷矿石的毛利率与价格同步波动，随着磷矿石价格在高位维持，磷矿石的利润率也维持在较高水平。

图17：露天开采磷矿石成本、毛利润



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图18：露天及地下开采磷矿石毛利润



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

总的来说，近两年来我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，而新增产能投放时间周期较长，进口磷矿石无显著成本优势，考虑在建产能投产及落后产能退出，中短期内国内磷矿石供给增量有限；需求端传统需求保持平稳增长，以磷酸铁锂为代表的下游新领域需求快速增长，整体需求持续向好。我们认为磷矿石供需紧平衡有望继续保持一段时间，磷矿石长期价格中枢保持较高水平，看好磷矿石的长期景气度。

3、磷肥行业基本面数据跟踪

据百川盈孚，截至 10 月 31 日，国内磷酸一铵参考价格 3092 元/吨，较上月末涨 1.24%，较年初跌 7.15%，较去年同期跌 2.89%；一铵价差约 669.34 元/吨，较上月末提升 1.52%，较年初下降 30.96%，较去年同期下降 19.99%。截至 10 月 31 日，国内磷酸二铵参考价格 3651 元/吨，较上月末持平，较年初跌 0.84%，较去年同期涨 0.47%；二铵价差约 912.30 元/吨，较上月末下降 3.27%，较年初下降 3.55%，较去年同期提升 3.43%。

原料端：磷矿石价格持稳，硫磺、合成氨价格上涨

截至 10 月 31 日，国内磷矿石参考价格 1018 元/吨，较上月末持平，我们预计 11 月磷矿石市场有望延续平稳运行态势，价格维持稳定；硫磺参考价格 1234 元/吨，较上月末涨 4.66%，较年初涨 35.90%，考虑到目前中东硫磺价格依然高于中国现货价格水平，预计 11 月国内硫磺价格小幅上涨；合成氨参考价格 2656 元/吨，较上月末涨 0.76%，较年初跌 22.48%，11 月煤炭进入冬季消费旺季，价格预期稳中偏强运行，因此预计 11 月合成氨价格有望平稳运行。总的来说，10 月份磷酸一铵和磷酸二铵生产成本有所提升，而一铵均价价格较 9 月有一定下滑，二铵价格持平，因此一铵和二铵的盈利水平小幅下滑，预计 11 月一铵和二铵价格平稳运行，成本波动不大，盈利水平有望维持稳定。

图19：磷酸一铵价格、价差



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图20：磷酸二铵价格、价差

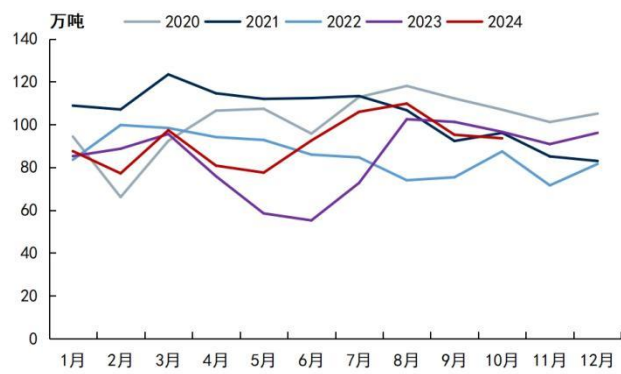


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

供给端：9 月一铵、二铵产量同比降低

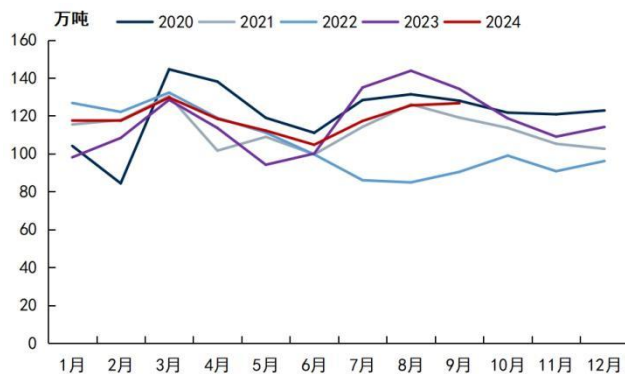
据百川盈孚，9 月份磷酸一铵产量 95.20 万吨，同比-5.95%，环比-13.27%，行业开工率 55.58%，环比降低 6.44 pct；9 月份磷酸二铵产量 126.65 万吨，同比-5.63%，环比+0.92%，行业开工率 66.09%，环比提升 2.14 pct。库存方面，截至 10 月 25 日，磷酸一铵工厂总库存 11.95 万吨，较上月末减少 13.59%，较年初增长 10.24%，较去年同期增长 26.05%；磷酸二铵工厂总库存 8.30 万吨，较上月末减少 4.60%，较年初增长 44.60%，较去年同期增长 43.60%。

图21：磷酸一铵月度产量



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图22：磷酸二铵月度产量



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图23: 磷酸一铵库存



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图24: 磷酸二铵库存



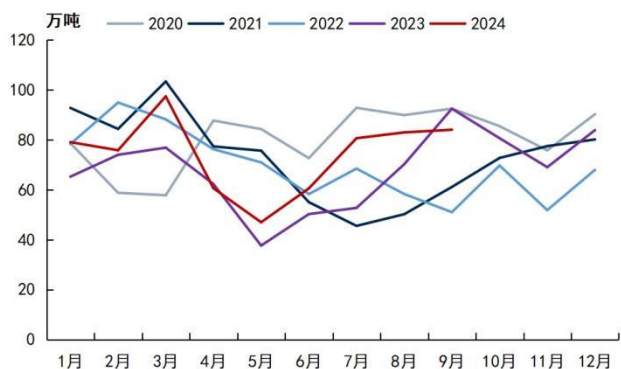
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

需求端: 秋季备肥延后, 冬储有望拉动磷肥需求增长

国内需求方面, 据百川盈孚及海关总署, 9月份我国磷酸一铵表观消费量 84.04 万吨, 同比-9.11%, 环比+1.30%, 1-9月累计表观消费量 668.11 万吨, 同比+14.83%。9月我国磷酸二铵表观消费量 60.63 万吨, 同比-38.12%, 环比-6.38%, 1-9月累计表观消费量 740.16 万吨, 同比 6.61%。当前磷肥的秋季市场已经基本结束, 接下来的冬储以及春耕市场是磷肥的需求旺季, 磷肥需求有望出现季节性回暖。

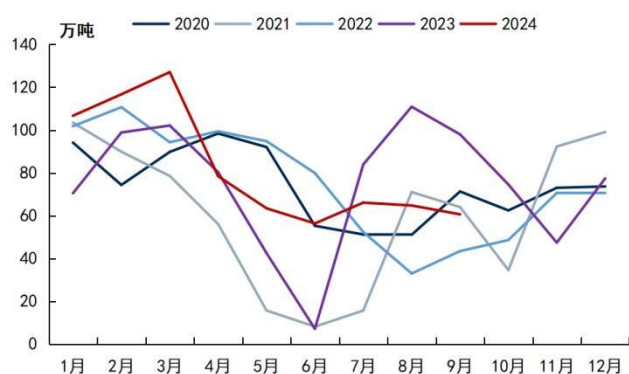
海外需求方面, 据海关总署, 9月份我国磷酸一铵出口量 11.64 万吨, 同比+33.20%, 环比-56.56%, 1-9月累计出口量 157.13 万吨, 同比+2.27%。9月份我国磷酸二铵出口量 66.02 万吨, 同比+82.25%, 环比+8.80%, 1-9月累计出口量 329.01 万吨, 同比-8.91%。为实现国内化肥“保供稳价”, 我国自2021年10月起对主要化肥出口实施法定检验, 受此影响2022年我国一铵、二铵出口数量同比分别减少-46.88%、-42.77%。总的来说, 今年1-9月我国磷酸一铵出口量略有增长, 磷酸二铵出口量略有减少, 整体出口量与去年相比变化不大。

图25: 磷酸一铵月度表观消费量



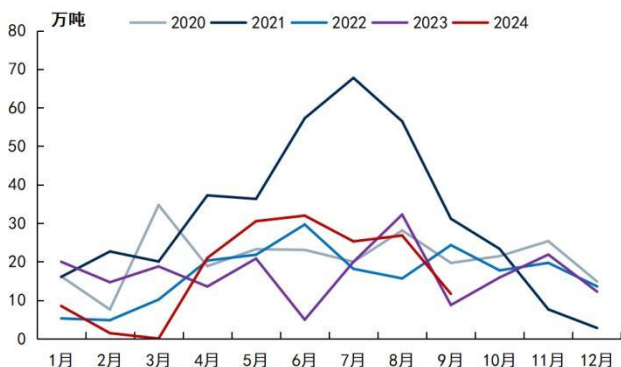
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图26: 磷酸二铵月度表观消费量



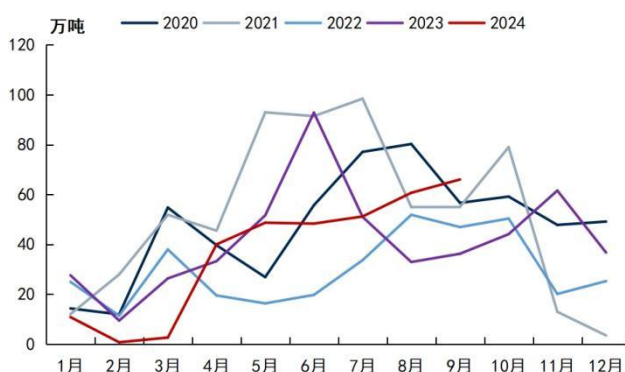
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图27: 磷酸一铵月度出口量



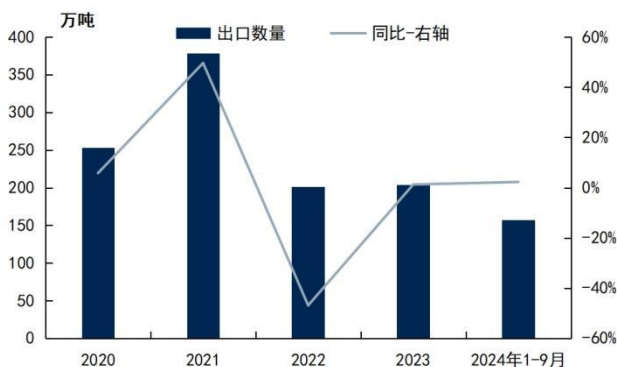
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图28: 磷酸二铵月度出口量



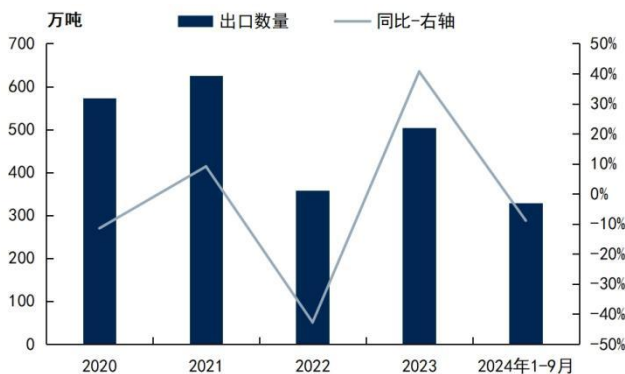
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图29: 磷酸一铵年度累计出口量



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图30: 磷酸二铵年度累计出口量



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

4、黄磷与磷酸基本面数据跟踪

黄磷行业近况及价格走势

据百川盈孚,截至10月31日,国内黄磷参考价格23886元/吨,较上月末涨4.82%,较年初涨6.33%,较去年同期跌7.29%。10月份云南地区10月份电价上调,叠加焦炭价格上行,黄磷生产成本增加,毛利有所降低,10月25日参考毛利率为7.33%,连续6周低于10%。产量与开工率方面,10月份我国黄磷行业开工率68.07%,同比提升3.42pcts,环比降低1.55pcts;我国的黄磷进出口数量均较小,因此产量与表观消费量接近,10月份国内黄磷产量8.21万吨,同比+5.28%,环比-1.55%;1-9月我国黄磷累计产量70.07万吨,同比+20.76%。库存方面,截至10月25日,国内黄磷工厂总库存2.21万吨,同比去年+8.87%,环比上月-7.92%。

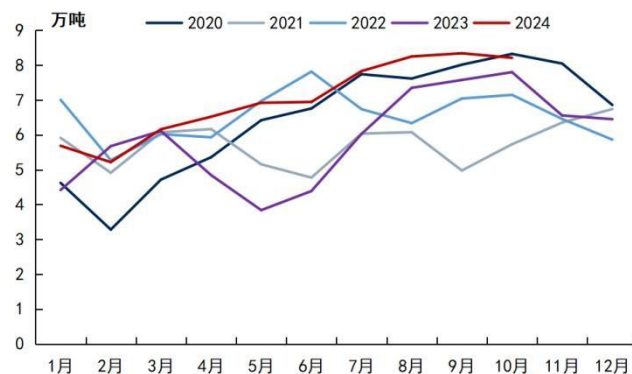
据百川盈孚,考虑到11月云南、四川地区电价上涨,成本有明显增加趋势,黄磷价格以推涨为主并且仍有推涨预期,主流承兑成交价格参考24000-24100元/吨。

图31: 黄磷价格、成本、毛利



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图32: 黄磷月度产量



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图33: 黄磷行业开工率



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图34: 黄磷工厂总库存

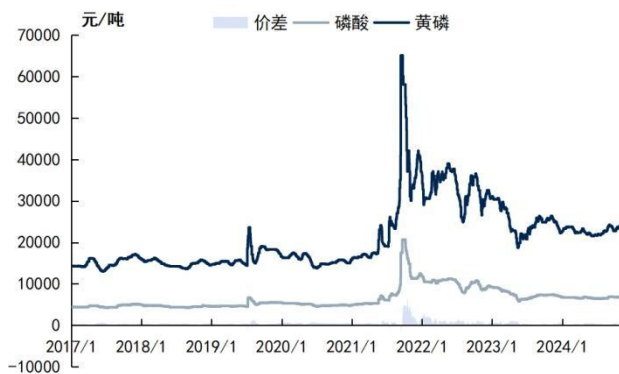


资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

磷酸行业近况及价格走势

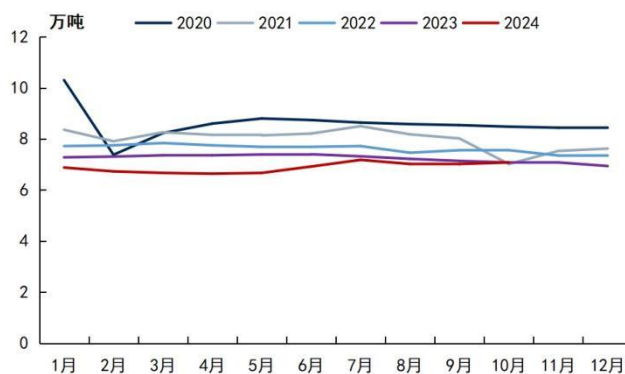
据百川盈孚, 截至 10 月 31 日, 国内磷酸参考价格 6900 元/吨, 较上月末+1.47% 较年初+1.23%, 较去年同期-5.80%。10 月热法磷酸主流价格稳定运行, 本月热法磷酸企业报价普遍上调 50-200 元/吨左右, 主因原料黄磷价格上涨。产量与开工率方面, 据卓创资讯, 10 月国内磷酸产量 7.08 万吨, 同比持平, 环比+0.85%; 1-10 月国内磷酸累计产量 68.81 万吨, 同比-5.56%; 10 月份国内磷酸行业开工率 28.41%, 同比提升 6.96 pcts, 环比提升 0.24 pcts。出口方面, 据海关总署, 9 月我国磷酸出口量 3.23 万吨, 同比+31.63%, 环比-5.23%; 1-9 月累计出口量 26.08 万吨, 同比-16.29%。总的来说, 受直接需求表现一般及原材料价格上涨影响, 当前磷酸的盈利水平较低, 我们预计 11 月磷酸行业的经营情况与 10 月份相似。

图35: 热法磷酸价格、价差



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图36: 磷酸月度产量



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

5、饲料级磷酸盐基本面数据跟踪

磷酸氢钙行业近况及价格走势

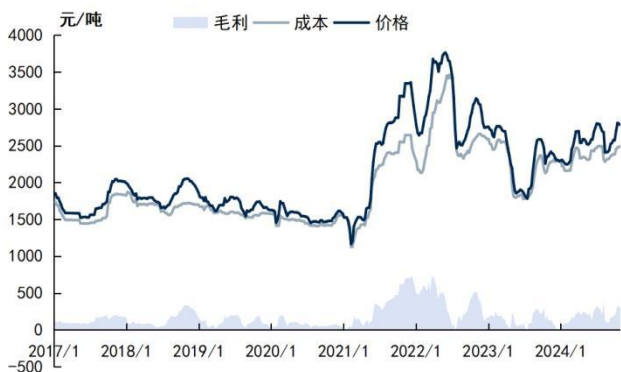
据百川盈孚, 截至 2024 年 10 月 31 日, 国内磷酸氢钙市场均价 2787 元/吨, 较上月涨 8.95%, 较年初涨 23.32%, 较去年同期涨 18.49%; 同期成本涨幅分别为 4.25%、8.61%、15.52%; 10 月第 4 周国内磷酸氢钙毛利润约为 312.73 元/吨, 较上月涨 120.51 元/吨, 较年初涨 302.73 元/吨, 较去年同期涨 109.27 元/吨。

供给端, 目前我国磷酸氢钙产能 495 万吨/年, 暂无在建产能, 2024 年 10 月我国磷酸氢钙产量 16.52 万吨, 同比-24.36%, 环比+40.00%, 1-10 月累计产量 172.34 万吨, 同比-19.25%; 10 月磷酸氢钙行业开工率 40.05%, 同比-11.23%, 环比+11.44%。

需求端, 磷酸氢钙下游主要用于猪、禽等饲料添加剂, 年度需求相对稳定, 9 月我国磷酸氢钙表观消费量 9.90 万吨, 同比-57.33%, 环比-6.19%; 1-9 月累计表观消费量 142.29 万吨, 同比-20.89%。出口方面, 9 月我国磷酸氢钙出口量 3.47 万吨, 同比-18.07%, 环比-5.22%, 1-9 月累计出口量 36.85 万吨, 同比+9.54%。库存方面, 10 月底国内磷酸氢钙工厂总库存 1.25 万吨, 同比降低 3.99 万吨, 环比降低 0.75 万吨, 当前工厂库存处于较低水平。

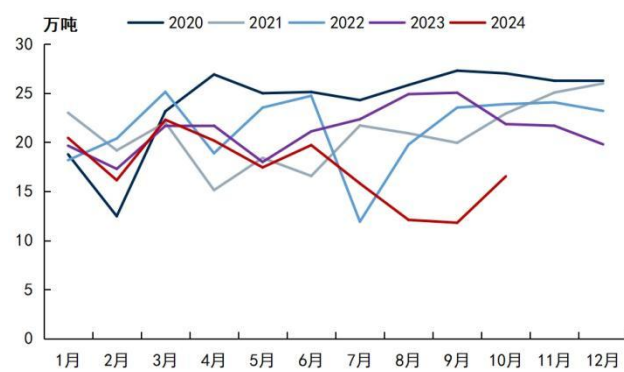
总的来说, 今年以来国内磷酸氢钙需求表现一般, 生产成本持续提升, 企业维持低开工率, 叠加出口数量提升, 磷酸氢钙处于供需偏紧状态, 市场价上涨, 磷酸氢钙的盈利能力得到改善。

图37: 磷酸氢钙价格、成本、毛利



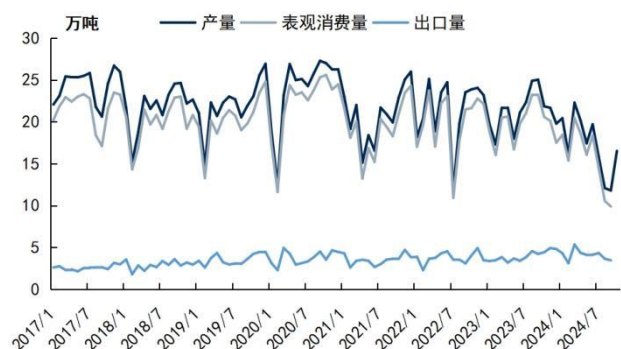
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图38: 磷酸氢钙月度产量



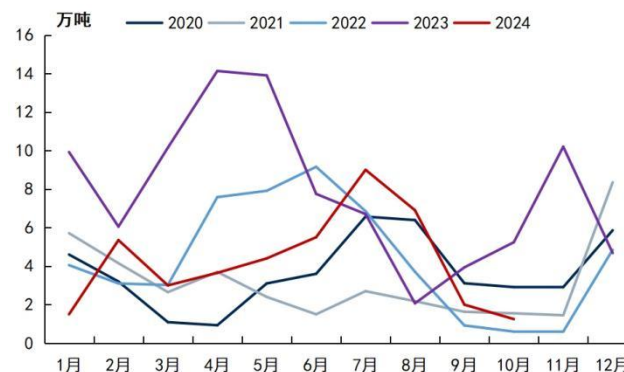
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图39: 磷酸氢钙月度表观消费量



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图40: 磷酸氢钙月末工厂总库存



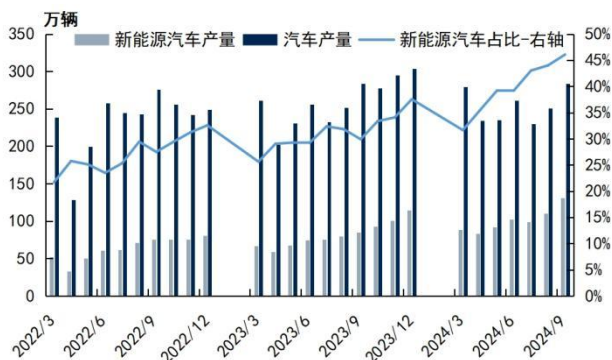
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

6、含磷新能源材料基本面数据跟踪

磷酸铁行业近况及价格走势

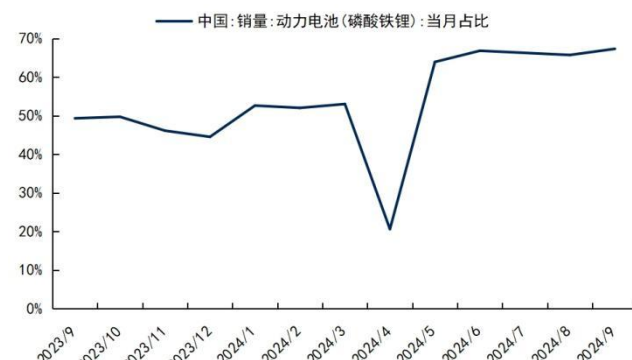
近些年来, 在国内相关政策支持、锂电技术进步、消费者对新能源汽车接受程度提高等背景下, 我国的新能源汽车产业快速发展, 据国家统计局数据, 2024年9月, 我国新能源汽车产量达130.8万辆, 占汽车产量的46.07%, 新能源汽车产量占比持续提升。新能源汽车的动力电池主要可分为三元锂电池和磷酸铁锂电池两种, 近些年来磷酸铁锂电池凭借其高安全性、长寿命和成本优势市场份额持续提升, 据Wind数据, 2024年9月国内动力电池销量中磷酸铁锂电池占比67.30%, 三元锂电池占比32.40%, 磷酸铁锂电池已成为主流新能源汽车动力电池, 受益于新能源汽车产销量的提升, 磷酸铁锂相关含磷新能源材料的产销量也持续增长。

图41: 中国新能源汽车产量及占比



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

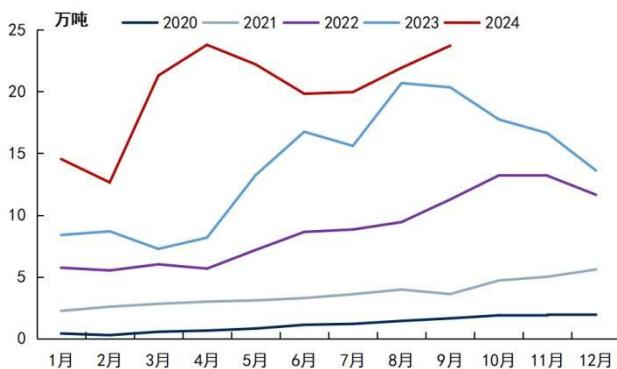
图42: 中国磷酸铁锂电池销售占比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

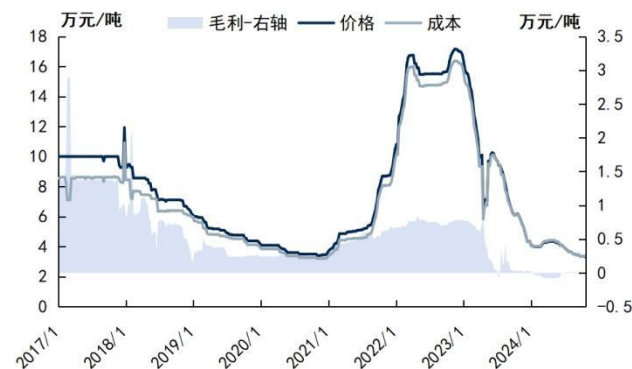
据百川盈孚, 2024年9月我国磷酸铁锂产量 23.71 万吨, 同比提升 16.57%, 环比提升 8.14%; 1-9 月我国磷酸铁锂累计产量 179.84 万吨, 同比提升 50.98%, 今年以来磷酸铁锂产量持续增长。虽然磷酸铁锂产销量快速增长, 但行业产能扩张速度快于需求增速, 目前国内磷酸铁锂行业面临产能过剩问题, 截至 2024 年 10 月, 我国磷酸铁锂产能达 540 万吨/年, 同比提升 39.21%, 10 月行业开工率 52.59%, 2024 年以来行业月度开工率最大值仅 55.27%。受行业产能过剩及原材料碳酸锂价格下降影响, 磷酸铁锂市场价格持续走低, 截至 2024 年 10 月第 4 周, 磷酸铁锂市场价格约 3.38 万元/吨, 单吨毛利润约-266 元, 今年以来磷酸铁锂生产企业出现批量亏损情况。

图43: 磷酸铁锂月度产量



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

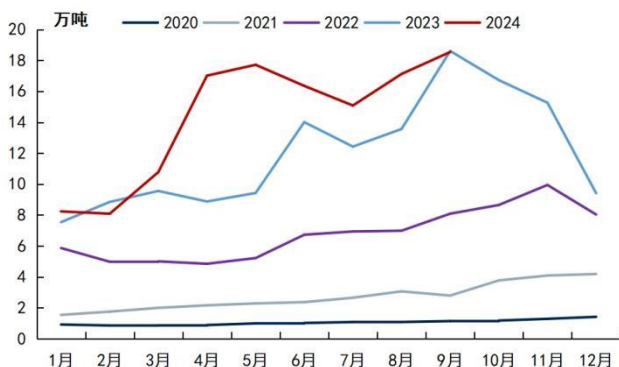
图44: 磷酸铁锂价格、成本、毛利



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

磷酸铁工艺生产磷酸铁锂具有工艺简单、能耗较低、产品质量高等优点, 已成为磷酸铁锂的主流生产工艺之一, 单耗 0.95 吨磷酸铁。磷酸铁与磷酸铁锂行业的发展节奏相似, 当前也面临着行业产能过剩、企业普遍亏损困境。据百川盈孚, 2024 年 9 月, 国内磷酸铁产量 18.54 万吨, 同比下降 0.36%, 环比提升 8.29%; 1-9 月磷酸铁累计产量 128.90 万吨, 同比提升 25.36%。9 月国内磷酸铁行业开工率 54.13%, 同比降低 11.81 pct, 环比提升 4.14 pct。截至 2024 年 9 月, 国内磷酸铁行业产能达 411 万吨, 今年以来行业新增产能投放节奏明显放缓, 但现阶段磷酸铁行业仍面临产能过剩问题, 受此影响磷酸铁价格持续走低, 自 2023 年 7 月磷酸铁价格首次跌破成本线以来, 磷酸铁生产的毛利润为负值已持续近 15 个月, 截至 10 月第 4 周, 磷酸铁毛利润约为-1454.32 元/吨。

图45: 磷酸铁月度产量



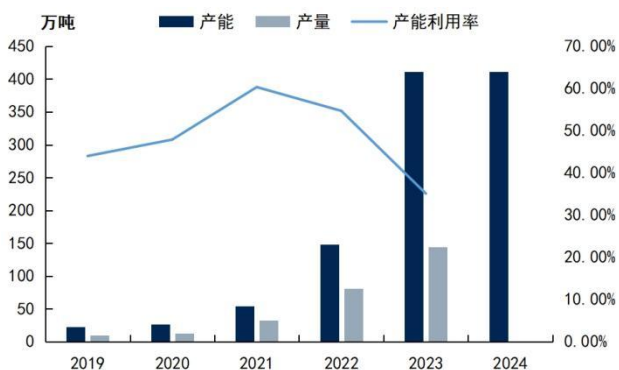
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图46: 磷酸铁行业开工率



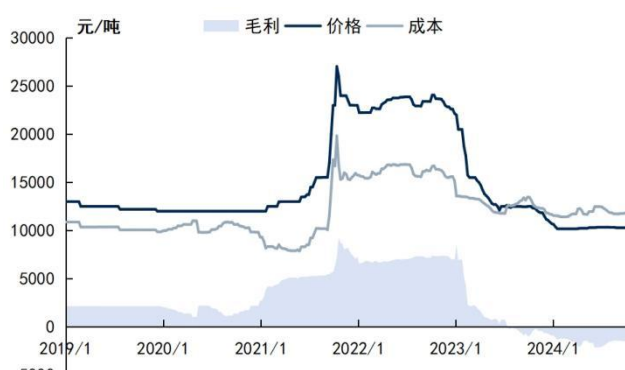
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图47: 磷酸铁行业产能、产量



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图48: 磷酸铁价格、成本、毛利



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

7、含磷农药基本面数据跟踪

草甘膦行业近况及价格走势

据百川盈孚,截至10月31日,华东地区草甘膦市场价格为2.5万元/吨,较上月-1.19%,较年初-3.85%,较去年同期-14.68%。我国的草甘膦产能全球占比68.6%,产品主要用于出口,我们认为当前全球农药行业的去库周期已基本结束,去年四季度以来我国草甘膦出口数据持续改善,全球草甘膦行业供需秩序正恢复正常,往年海外的季节性需求旺季有望在今年再次体现。我们判断11、12月后南美草甘膦需求会有所回落,同期北美、欧洲进入明年春耕前的备货期,草甘膦采购需求有望持续回暖,考虑到北半球草甘膦使用量相当可观,我们看好11-12月国内草甘膦出口量将有所提升,出口价格有望保持平稳。

供给端：中长期行业新增产能有限，当前行业开工率提升、工厂库存下降

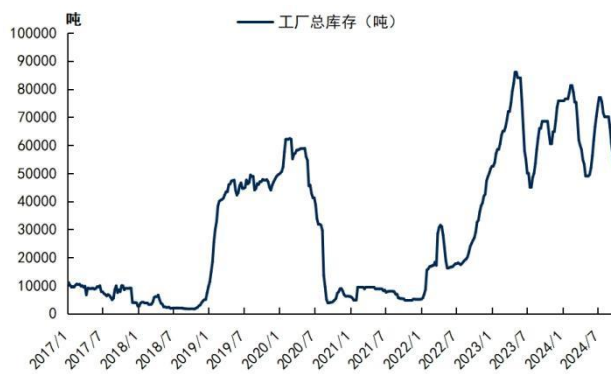
行业开工率提升，工厂库存快速下降。目前全球草甘膦产能合计约 118 万吨/年，其中国外 37 万吨/年，国内 81 万吨/年，产品主要销往国外，中长期行业新增产能有限。据百川盈孚，2023 年 12 月以来，我国草甘膦行业的开工率持续提升，10 月份行业开工率约 76.89%，同比提升 0.52 pct，环比提升 0.15 pct。截至 10 月第 4 周，国内草甘膦工厂库存约 5.39 万吨，较 7 月中旬 7.7 万吨的阶段性高点下降 2.31 万吨，降幅 30%，当前草甘膦工厂库存处于今年以来的较低水平。当前草甘膦行业开工率企稳，工厂库存经历 3 个月的去库后有反弹迹象，叠加年末是中国草甘膦出口到北美、欧洲等北半球国家和地区的旺季，我们认为当前草甘膦需求正持续向好。

图49: 草甘膦行业月度产量及开工率情况



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图50: 草甘膦行业工厂库存情况



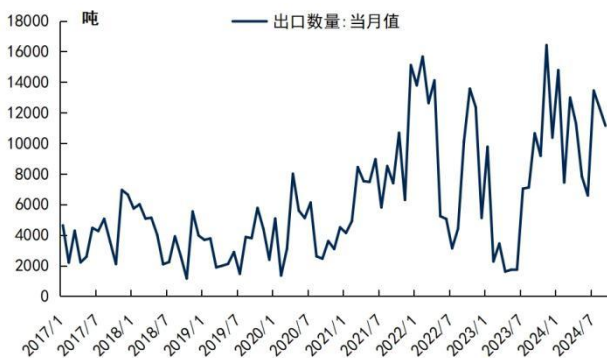
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

出口：前三季度南需求表现良好，北即将进入采购旺季

我国的草甘膦产品主要用于出口。2022 年起，我国将草甘膦出口分类归于“其他非卤化有机磷衍生物”，海关商品编码为 29314990，“其他非卤化有机磷衍生物”主要包括草甘膦、草铵膦、精草铵膦以及其他小宗化学品。据海关总署，2023 年我国“其他非卤化有机磷衍生物”累计出口量 46.15 万吨，另据百川盈孚，当年我国草甘膦、草铵膦产量分别为 48.28 万吨、5.82 万吨，考虑精草铵膦及其他归于同一大类的小宗化学品产量较小，因此我国的草甘膦产品主要用于出口。另据中农纵横，其分析 2021 年国内草甘膦产量 62.3 万吨，近 50 万吨用于出口，出口量占总产量的 80%。综上所述，我国每年绝大部分草甘膦产品用于出口，海外需求是决定国内草甘膦产品产销的关键。北美和南美是全球粮食主产区，也是草甘膦的主要需求地区，南美需求大于北美。

年末是北美除草剂需求旺季，三季度是南美除草剂需求旺季。一般来讲，由于南北半球春耕开始时间存在差异，一般一季度我国出口到北美的除草剂数量较多，据海关总署数据，往年每年的年末至下一年 4 月是我国除草剂出口到美国的季节性旺季，5 月后出口数量开始回落。北美需求回落后南美需求提升，6-8 月是我国除草剂出口到南美的季节性旺季。

图51：中国出口到美国的除草剂、抗萌剂、生长调节剂数量



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图52：中国出口到巴西的除草剂、抗萌剂、生长调节剂数量



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

2024 年以来我国草甘膦出口数据持续改善，看好年末北半球需求提升。2022 年 8 月开始全球农化行业进入去库周期，下游对草甘膦原药的采购数量持续下降，采购节奏放缓，表现为我国其他非卤化有机磷衍生物出口数量在 2022 年 8 月至 2023 年 8 月同比增速均为负值。2023 年 9 月开始，我国其他非卤化有机磷衍生物出口数量同比增速都在 10% 以上，说明全球的农药供需秩序逐渐恢复正常。

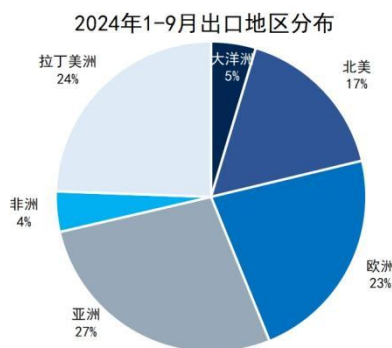
2024 年前三季度，我国其他非卤化有机磷衍生物累计出口数量 44.66 万吨，同比增长 32.83%，出口数据大幅改善。从出口区域看，2024 年前三季度，亚洲、拉丁美洲、欧洲、北美出口数量占比分别为 27%、24%、23%、17%。从主要进口地区看，北美因为春耕旺季的备货需求增加，自 2023 年 10 月起加大从我国的进口草甘膦，2024 年前三季度北美从我国进口其他非卤化有机磷衍生物共 7.42 万吨，同比 +73.34%。随着未来 2-3 个月北美、欧洲陆续进入明年春耕前的备货期，我们看好 11/12 月我国草甘膦出口到欧洲、北美的数量提升。

图53：中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口数量



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图54：2024 年 1-9 月中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口区域分布



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图55: 中国出口到北美“其他非卤化有机磷衍生物”数量



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图56: 中国出口到拉美地区“其他非卤化有机磷衍生物”数量

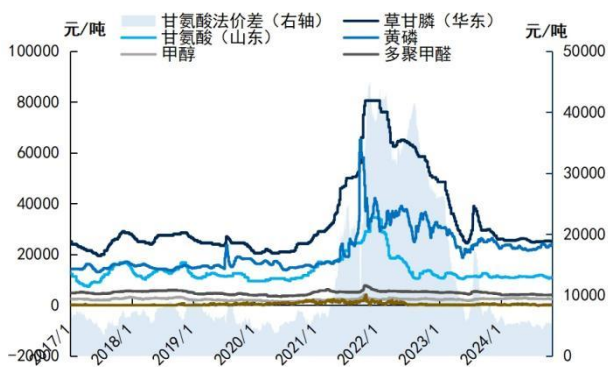


资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

成本: 年内草甘膦生产成本变动不大, 涨价即会提高盈利水平

2024年以来草甘膦生产成本小幅上涨。2024年以来草甘膦上游原料黄磷价格波动上涨, 导致草甘膦成本有一定上涨, 但涨幅不大, 据百川盈孚, 10月25日国内草甘膦行业平均成本约23802元/吨, 较上月底提升2.33%, 较年初提升1.14%。我们测算10月31日国内甘氨酸法草甘膦价差约4826.42元/吨, IDAN法草甘膦价差约2875元/吨。此外, 受行业竞争加剧影响, 甘氨酸法联产的有机硅价格持续下降, 据百川盈孚, 10月31日华东地区有机硅DMC市场价格约1.31万元/吨, 理论上单吨亏损约1000-2000元。总的来说, 考虑甘氨酸法草甘膦联产的有机硅价格下降影响, 当前甘氨酸法、IDAN法草甘膦利润水平无显著差异。

图57: 甘氨酸法草甘膦价格、价差



资料来源: Wind, 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图58: IDAN法草甘膦价格、价差



资料来源: Wind, 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

其他含磷农药价格走势

据百川盈孚，截至 10 月 31 日，华东地区草铵膦价格 5 万元/吨，较上月底-0.99% 较年初-28.57%，较去年同期-16.67%；10 月第 4 周草铵膦毛利润-8553.25 元/吨，当前草铵膦行业面临较为严重的产能过剩问题，毛利润处于亏损状态已持续近一年半的时间，预计短期内难以扭亏。

10 月 31 日其他含磷农药价格：乙酰甲胺磷 4.30 万元/吨，较年初-14.00%；三唑磷 5.00 万元/吨，较年初 0.00%；毒死蜱 3.80 万元/吨，较年初 11.76%；马拉硫磷 3.05 万元/吨，较年初-12.86%；辛硫磷折百 3.05 万元/吨，较年初-30.68%；敌百虫 1.90 万元/吨，较年初-2.56%；丙溴磷折百 4.85 万元/吨，较年初-28.68%；敌敌畏 2.30 万元/吨，较年初-8.00%。

图59：草铵膦价格、成本、毛利



资料来源：Wind、百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图60：其他含磷农药价格走势



资料来源：Wind、百川盈孚，国信证券经济研究所整理

8、10 月磷化工行业上市公司重点公告

【云天化：三季度归母净利润同比增长 54.16%】2024 年前三季度，公司实现营业收入 467.24 亿元，同比下降 12.34%；实现归母净利润 44.24 亿元，同比增长 19.42%；基本每股收益 2.41 元。其中，第三季度实现营业收入 147.31 亿元，同比下降 18.54%；归实现归母净利润 15.83 亿元，同比增长 54.16%。公司归母净利润同比实现增长主要原因有磷肥价格同比上升，大宗原材料价格同比下降，毛利同比增加；强化母子公司资金协同与管控，财务费用同比降低；二季度末回购子公司磷化集团少数股权，享有的归母净利润同比增加。

【兴发集团：三季度归母净利润同环比增长，兴福电子 IPO 首发上会获通过】2024 年前三季度，公司实现营业收入 220.5 亿元，同比增长 0.04%；归母净利润 13.14 亿元，同比增长 37.85%；其中第三季度公司实现营业收入 86.46 亿元，同比增长 3.54%；归母净利润 5.09 亿元，同比增长 52.73%，环比增长 20.26%。第三季度公司销售毛利率 18.86%，同比提升 6.25pcts；销售净利率 6.01%，同比提升 1.83pcts。前三季度公司的利润主要来自磷矿石、磷肥、部分特种化学品等业务，而草甘膦、有机硅、商贸物流等业务盈利水平依旧承压。

2024 年 9 月 27 日，兴福电子科创板 IPO 申请经上交所上市审核委员会审议通过。兴福电子是兴发集团的控股子公司，持股比例 55.29%，是国内最早一批从事湿电

子化学品业务的企业。经过十余年的持续投入、技术积累和市场开拓，兴福电子成功开发和量产了 SEMI C36-1121 最高等级 G3 等级的电子级磷酸，SEMI 通用标准最高等级 G5 等级的电子级硫酸以及蚀刻液、清洗剂、再生剂、显影液、剥膜液等 5 大类共计 37 种功能湿电子化学品，并实现了对国内外集成电路行业主流客户的批量供应。2023 年，兴福电子实现营业收入 8.78 亿元，归母净利润 1.24 亿元。

【川发龙蟒：前三季度净利同比增长 30.73% 拟收购国拓矿业 51%股权】2024 年前三季度，公司实现营业收入 60.52 亿元，同比增长 11.06%；归母净利润 4.25 亿元，同比增长 30.73%。其中，第三季度公司实现营业收入 20.27 亿元，同比增长 13.02%；归母净利润 1.31 亿元，同比增长 40.80%，环比降低 30.96%。前三季度，为满足锂电新能源市场需求，公司加快磷酸铁锂、磷酸铁等新能源材料产品升级换代、品质提升，增强产品市场竞争力，公司聘任胡国荣教授为新能源首席科学家，并成建制整体引进胡教授团队。胡国荣教授深耕新能源锂电材料研究数十年，申请和授权发明专利 50 余项，其科研成果孵化出多家锂电池正极材料企业。该团队在新能源材料技术研发、生产管理、应用转化、营销导入方面均具有丰富经验，有利于加速推动公司新能源材料的技术研发和产业化进程。截至三季报披露日，公司德阿项目各项工作有序推进中，首期 2 万吨/年磷酸铁锂装置已建成投产，已实现小批量销售，4 万吨/年磷酸铁锂装置正在进行单机调试；攀枝花项目首期 5 万吨/年磷酸铁装置正在进行单机调试。

在三季报披露的当日晚间，公司还公告称，公司拟收购控股股东先进材料集团持有的国拓矿业 51% 股权，以间接获得其控股的金川国拓核心资产斯曼措沟锂辉石矿（优选项目）详查探矿权，本次交易作价 1.08 亿元。根据四川省综合地质调查研究所出具的《四川省金川县斯曼措沟锂矿详查 2023 年度工作总结》，四川省综合地质调查研究所对矿区 43.9662 平方千米范围内的 3.65 平方千米进行了详查，估算了 3.65 平方千米范围内的 III、V、VII 号矿体资源量，共求获推断+控制矿石资源量为 131.6 万吨，含氧化锂资源量 1.49 万吨，氧化锂平均品位 1.13%，达中型矿床规模。

【湖北宜化：第三季度业绩同比增长 59.46%】2024 年前三季度，湖北宜化实现营业收入 135.2 亿元，同比下降 1.34%，归母净利润 7.58 亿元，同比增长 94.92%。其中第三季度实现营业收入 44.59 亿元，同比下降 3.23%，归母净利润 2.19 亿元，同比增长 59.46%。

【云图控股：第三季度归母净利润同比+5.93%，阿居洛呷磷矿获批】公司发布第三季度报告，2024 年前三季度，公司实现营业收入 156.97 亿元（同比-2.78%），归母净利润 6.69 亿元（同比-6.36%），经营活动产生的现金流量净额 8.34 亿元（同比+61.97%）；其中，2024 年第三季度营收 46.91 亿元（同比-13.02%），归母净利润 2.15 亿元（同比+5.93%）。公司主营产品磷复肥产销双增，毛利略有上升；联碱业务受到上游供给增加及下游需求不振冲击，毛利及销量均有不同程度下降；黄磷业务上半年受到下游需求不畅影响，但三季度以来经营恢复正常水平。公司围绕磷复肥不断完善上游氮、磷产业链，公司产品成本预期不断下降，一体化布局优势将不断显现。

2024 年 10 月 14 日，公司发布公告，全资子公司雷波凯瑞磷化工有限责任公司已办理完毕四川省雷波县阿居洛呷磷矿探矿权转采矿权相关手续，并取得了四川省自然资源厅核发的《中华人民共和国采矿许可证》，项目生产规模为 290 万吨/年，采用地下开采方式开采。阿居洛呷磷矿查明资源量规模为大型，磷矿石资源量为 13870.2 万吨，矿石工业类型为硅质和碳酸盐混合型磷块岩矿石，P2O5 平均品位为 20.03%。目前公司正在积极推进环评、能评、水保、安全设施设计等相关工作。

9、国信化工观点及盈利预测

磷化工以磷矿石为起点，当前下游以农化制品为主，具有刚需属性，近几年来随着含磷新能源材料等新应用领域不断扩展，而国内磷矿石因多年无序开采面临品位下降问题，新增产能及进口磷矿石短期内难以放量，磷矿石的资源稀缺属性日益凸显；另一方面，国内磷化工企业近些年相继攻克电子级磷酸、黑磷等高端磷化工产品生产工艺，磷化工行业正坚持“富矿精开”，向精细化、绿色化和高端化转型升级。我们重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链龙头【云天化】、【兴发集团】，建议关注磷矿石自给率提升的【湖北宜化】、【云图控股】。

表2：相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (2024/11/1) (元)	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
600096	云天化	优于大市	23.35	2.47	2.93	3.01	9.2	7.7	7.5	2.00
600141	兴发集团	优于大市	23.34	1.24	1.67	1.94	18.7	13.9	11.9	1.22
000422	湖北宜化	优于大市	13.90	0.43	1.03	1.12	27.9	11.6	10.7	2.03
002539	云图控股	优于大市	7.89	0.74	0.75	0.94	9.7	9.5	7.6	1.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理并预测

风险提示

安全生产和环境保护风险；磷化工产品需求不及预期的风险；产能扩张导致的市场风险；原材料价格波动的风险等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032