下载日志已记录，仅供内部参考

农化行业：2026 年 7 月月度观察

钾肥进口持续增加，储能用磷需求向好，草甘膦出口量下降

优于大市

核心观点

7 月钾肥进口增加，用肥淡季港口累库。我国是全球最大的钾肥需求国，而钾肥资源供给不足，进口依存度接近 70%，2025 年我国氯化钾产量 582 万吨，同比降低 6%，进口量 1261.4 万吨，同比基本持平。7 月国内氯化钾市场呈现供强需弱格局，价格重心持续下移，7 月底百川盈孚氯化钾市场均价为 3250 元/吨，环比上月跌幅为 0.88%，同比上年涨幅 0.62%。7 月国产钾开工较为稳定，盐湖生产装置依旧处于轮流检修状态，虽有缓慢恢复，但供应有限。进口钾方面，截至 7 月 24 日，港存总量约为 333 万吨左右（含保税区），同比增加约 92.49%，部分货源进入国家储备体系。2026 年 1-6 月氯化钾共计进口约 880.34 万吨，同比增加 40.18%，其中 6 月单月进口量为 138.462 万吨，环比减少 13.94%，同比增加 113.07%，进口量虽略低于 5 月，但仍维持高位，远高于往年同期进口量。中国氯化钾进口来源国格局保持稳定，俄罗斯、老挝、加拿大、白俄罗斯四国合计占比约为 92.55%。国际市场方面，7 月国际钾肥市场区域分化明显，欧洲市场受供应偏紧与物流成本抬升支撑，三季度交付的氯化钾合同价环比上涨；而南美、东南亚等主要需求市场则受供应充足影响，价格持续承压下行。值得关注的是，乌拉尔钾肥 7 月宣布关停造粒装置，检修期间颗粒钾产量将减少 30%-40%，合计减产规模约 30-40 万吨，这一举措有望缓解全球颗粒钾的过剩压力，后续印尼、孟加拉国的大型招标启动后，国际钾肥市场有望获得新的支撑点。

储能需求持续向好，看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平。据高工产研锂电研究所（GGII）数据，2026 年上半年中国锂电池出货约 1.2TWh，同比增长超 50%，其中动力电池出货量约 630GWh，同比增长超 30%，储能电池出货量约 485GWh，同比增长超 80%。此轮高增背后，是国内储能需求结构从“源网侧”向多元场景延伸、叠加海外出口抢装潮的双重共振。澳洲、中东及欧洲等地补贴政策集中落地，进一步催化了全球储能需求集中放量。储能装机的快速增长正带来大量的磷酸铁锂需求，据百川盈孚，2026 年 7 月我国磷酸铁锂产量 53 万吨，同比+23 万吨，环比+0.6 万吨。假设全球储能电池出货量在 2025-2027 年分别增至 600/800/983 GWh，对应磷矿石需求将升至 600/800/983 万吨，占我国磷矿石预测产量比重分别达到 4.7%/5.9%/7.0%，磷资源在新能源电池领域的消费比重将持续提升。磷矿石供给端，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，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/吨的高位运行时间已超 3 年。截至 2026 年 7 月 31 日，湖北市场 30%品位磷矿石船板含税价 1080 元/吨，环比上月持平，看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平。

拜耳撤回对华草甘膦”双反”申请，双草出口数量下降。2026 年 7 月 17 日，距离美国商务部预计正式立案仅剩三天，拜耳旗下 Ruveon 公司突然宣布撤回对华草甘膦”双反”调查申请。从 6 月 30 日提交申请到 7 月 17 日撤回，前后仅 17 天。草甘膦方面，3 月以来，受美伊冲突影响，原材料价格大幅波动，草甘膦生产成本随之波动，4 月下旬华东地区草甘膦最高涨至 3.45 万元/吨，8 月 10 日回落至 2.58 万元/吨。草铵膦方面，2026 年 1 月，财政部、税务总局发布公告自 2026 年 4 月 1 日起，取消草铵膦、精草铵膦等多款农药原药产品的出口退税，受此影响草铵膦市场价格开始上涨，截至 2026 年 8 月 10 日，华东地区草铵膦市场价格为 4.9 万元/吨，较年初上涨 5100 元/吨。值得一提的是，据百川盈孚，2020-2025 年中国草铵膦产量从 1.83 万吨增长至 12.04 万吨，年均复合增速达 45.78%，草铵膦降价后性价比凸显，全球需求快速提升。出口方面，2026 年上半年，我国其他非卤化有机磷衍生物累计出口数量 32.09 万吨，同比下降 2.78%，其中出口到北美数量同比下降 25.58%，出口到拉丁美洲数量同比增长 10.86%。

行业研究·行业月报

基础化工

优于大市·维持

证券分析师：杨林
010-88005379
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

证券分析师：薛聪
010-88005107
xuecong@guosen.com.cn
S0980520120001

证券分析师：余双雨
021-60375485
yushuangyu@guosen.com.cn
S0980523120001

证券分析师：王新航
0755-81981222
wangxinhang@guosen.com.cn
S0980525080002

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

《染料行业专题-安全环保政策趋严，染料价格持续上行》——2026-08-01
《红磷-磷化铟产业链专题-AI 算力重塑供需格局，核心材料迎价值重估》——2026-07-22
《农化行业：2026 年 6 月月度观察-钾肥进口增加，硫磺降价磷肥降本，草甘膦出口面临贸易摩擦》——2026-07-11
《光纤光缆基础材料分析框架》——2026-06-22
《农化行业：2026 年 5 月月度观察-钾肥价格维持坚挺，储能用磷需求提升，草铵膦价格上涨》——2026-06-10

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议：1）**钾肥：**全球钾肥行业寡头垄断，资源稀缺性突出，中长期供需格局持续优化，同时钾肥需求有望受益于高油价下生物燃料需求增长，产品价格有望温和上行。国内钾肥存在供需缺口，对外进口依赖度较高。重点推荐**【亚钾国际】**，公司拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾储量约 10 亿吨，并全面迎来氯化钾产能投放周期，长期成长空间广阔。

2）**磷化工：**磷化工以磷矿石为起点，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，我们看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平；我们重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链龙头企业**【云天化】**、**【兴发集团】**，建议关注磷矿石产能不断提升的**【湖北宜化】**、**【云图控股】**。

3）**农药：**随着全球进入新一轮库存周期，我们看好中国农药产业的系统性竞争优势，全球原药产量占比仍有提升空间，行业资本开支放缓及反内卷工作推进后农药价格有望触底反弹，重点推荐综合性农药供应商**【扬农化工】**、国内草甘膦产能第一的**【兴发集团】**，建议关注国内植物生长调节剂行业细分龙头**【国光股份】**。同时，随着草铵膦等一批农药取消出口退税，农药企业的生产成本增加，落后产能将加速出清，我们看好草铵膦后市价格进一步上涨，建议关注具有草铵膦产能的上市公司**【利民股份】**。

风险提示：安全生产和环境保护风险；农化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；国际贸易风险等。

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 2026E	EPS 2027E	PE 2026E	PE 2027E
000893	亚钾国际	优于大市	47.35	438	3.46	4.69	13.7	10.1
600096	云天化	优于大市	29.83	544	2.87	3.08	10.4	9.7
600141	兴发集团	优于大市	31.53	379	1.84	2.17	17.1	14.5
000422	湖北宜化	优于大市	13.39	146	0.95	1.12	14.1	12.0
002539	云图控股	优于大市	12.67	153	1.04	1.31	12.2	9.7
600486	利民股份	优于大市	15.90	76	1.27	1.40	12.5	11.3
002734	扬农化工	优于大市	54.10	219	3.99	4.62	13.5	11.7
002749	国光股份	优于大市	8.84	49	0.71	0.79	12.5	11.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1、钾肥：看好需求推动下钾肥价格复苏 6
2、磷化工：磷矿石景气依旧，储能推动磷矿边际需求 10
2.1 2026 年 7 月磷化工产品价格涨跌幅 10
2.2 磷矿石行业基本面数据跟踪 10
2.3 磷肥行业基本面数据跟踪 13
2.4 含磷新能源材料基本面数据跟踪 16
3、农药：草甘膦价格下跌，草铵膦需求大幅提升 19
3.1 农药行业景气度实现触底反转 19
3.2 草甘膦价格下跌，草铵膦需求大幅提升 20
4、国信化工观点及盈利预测 24
风险提示 25

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图1： 全球钾肥主要生产企业 6
图2： 全球钾肥主要消费国家 6
图3： 中国氯化钾进口国分布（万吨） 7
图4： 中国氯化钾进口量占比 7
图5： 氯化钾月度产量（吨） 8
图6： 氯化钾港口库存（万吨） 8
图7： 氯化钾进出口总量数据统计 8
图8： 国内钾肥价格走势（元/吨） 9
图9： 全球主要钾肥出口国 FOB 价格（美元/吨） 9
图10： 磷矿石市场价格 11
图11： 国内磷矿石消费结构变化 11
图12： 中国磷矿石月度产量 11
图13： 中国磷矿石月度名义产能开工率 11
图14： 中国磷矿石产能、产量 12
图15： 中国磷矿石进口量 12
图16： 中国磷矿石年度表观消费量 12
图17： 中国磷矿石月度表观消费量 12
图18： 磷酸一铵价格、价差 13
图19： 磷酸二铵价格、价差 13
图20： 磷酸一铵月度产量 14
图21： 磷酸二铵月度产量 14
图22： 磷酸一铵库存 14
图23： 磷酸二铵库存 14
图24： 磷酸一铵月度表观消费量 15
图25： 磷酸二铵月度表观消费量 15
图26： 磷酸一铵月度出口量 15
图27： 磷酸二铵月度出口量 15
图28： 磷酸一铵国内外价格、价差 16
图29： 磷酸二铵国内外价格、价差 16
图30： 中国新能源汽车产量及占比 16
图31： 中国磷酸铁锂动力电池销售占比 16
图32： 磷酸铁锂月度产量 17
图33： 磷酸铁锂价格、成本、毛利 17
图34： 磷酸铁月度产量 17
图35： 磷酸铁行业开工率 17
图36： 磷酸铁行业产能、产量 18
图37： 磷酸铁价格、成本、毛利 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图38： 中农立华原药价格指数 19
图39： SW 农药行业营收及归母净利润 19
图40： SW 农药行业资本开支 20
图41： 中国农药出口数量（HS 编码 3808） 20
图42： 草甘膦价格、价差 21
图43： 草铵膦价格、成本、毛利 21
图44： 草甘膦行业月度开工率 22
图45： 草甘膦行业工厂库存 22
图46： 草铵膦行业月度开工率 22
图47： 草铵膦行业工厂库存 22
图48： 中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口数量 23
图49： 2025 年中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口区域 23
图50： 中国出口到拉美“其他非卤化有机磷衍生物”数量 23
图51： 中国出口到北美“其他非卤化有机磷衍生物”数量 23

表1： 全球主要国家钾盐产量及储量（折纯 K2O，万吨） 6
表2： 磷化工产业链主要品种价格及涨跌幅跟踪 10
表3： 主要钾肥、磷化工上市公司估值表 24

下载日志已记录，仅供内部参考

1、钾肥：看好需求推动下钾肥价格复苏

钾肥资源属性强，全球资源呈现寡头垄断格局。据 USGS 统计，全球探明钾盐（折 K20）资源量大约 2500 亿吨，探明储量（折 K20）大约 33 亿吨。其中加拿大、白俄罗斯和俄罗斯为全球储量最高的 3 个国家，合计约占全球钾盐资源总储量 68.2%，其中加拿大、白俄罗斯和俄罗斯占比分别达到 33.3%、22.7%、12.1%，中国仅占比 5.2%。海外前八大钾肥生产企业加拿大 Nutrient（加钾、加阳 2017 年合并）、美国美盛、乌拉尔钾肥、白俄罗斯钾肥、德国 K+S、以色列 ICL、欧洲化学 Eurochem、约旦 APC 的产量占比高达 86%。

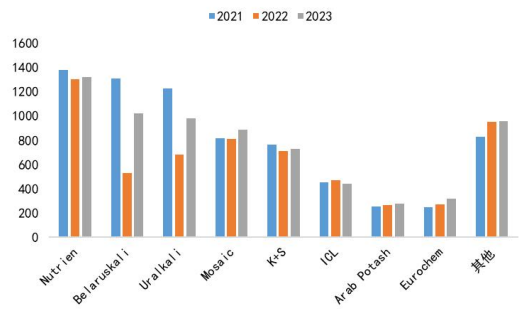
表1：全球主要国家钾盐产量及储量（折纯 K20，万吨）

	产量（折纯 K20，万吨）								储量（万吨）	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	可开采储量	K20 当量
美国	48	52	51	46	48	43	44	44	97,000	22,000
白俄罗斯	710	735	735	740	763	400	450	700	330,000	75,000
巴西	31	20	25	25	27	20	30	36	1,000	230
加拿大	1,256	1,384	1,230	1,380	1,420	1,460	1,350	1,500	450,000	110,000
智利	110	120	84	90	85.8	60	60	75		10,000
中国	551	545	500	600	600	600	600	630		18,000
德国	290	320	300	220	280	270	270	300		15,000
以色列	190	220	204	228	238	245	233	240		Large
约旦	139	149	152	159	156	164	170	180		Large
老挝	30	34	40	27	26	70	150	150		10,000
俄罗斯	732	717	734	811	910	680	900	900		92,000
西班牙	68	70	50	42	36.5	42	36.7	40		10,000
其他	35	36	25	36	39	36	43.5	44	150,000	30,000
合计	4,190	4,400	4,130	4,400	4,630	4,090	4,330	4,800	1,100,000	480,000

资料来源:USGS，国信证券经济研究所整理

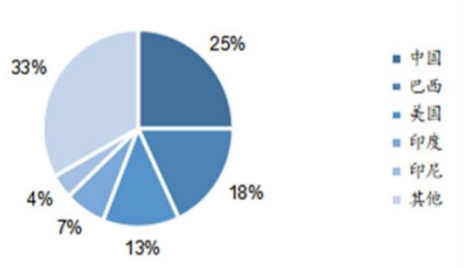
钾肥的主要消费国有中国、巴西、美国和印度等，其中中国钾肥消费量占比约 25%。根据 IFA 的预测，钾肥需求从 2020 年至 2024 年仍将保持年均 3.3%的增长，预计 2023 年全球钾肥消费量将回升 4%。而亚洲地区作为新兴经济体的经济增速快于主要欧美国家，其钾肥需求增速也超过全球平均水平，根据 Argus 的统计，东南亚、东亚及南亚地区氯化钾需求合计 3000 万吨，过去 10 年亚洲地区钾肥需求复合增速为 4.35%，随着该地区经济快速发展带来的消费升级以及人口增加，即使在现有高价格的基础上，未来亚洲地区钾肥需求增速仍有望继续保持在 4%-5%。

图1：全球钾肥主要生产企业



资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

图2：全球钾肥主要消费国家

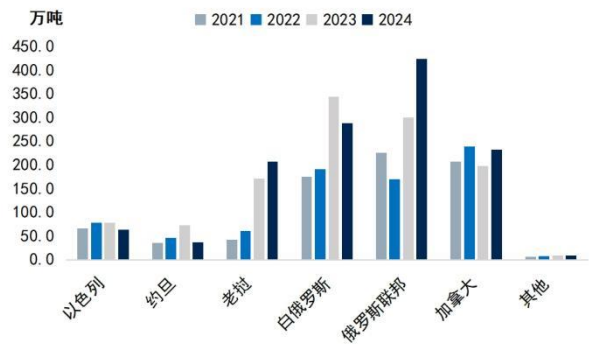


资料来源：中国化肥信息，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

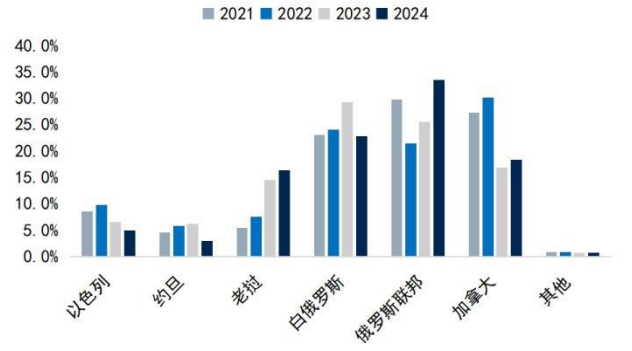
我国钾盐资源严重不足，我国钾肥进口主要来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯，近年来老挝进口量快速增长。我国钾肥超过 70%进口量来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯三国，2024 年全年进口 1263.3 万吨，其中来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯的进口量分别为 232.9、424.4、288.8 万吨，分别占比 18.4%、33.6%、22.9%，合计占比 74.9%。此外，来自以色列、约旦、老挝的进口量分别为 63.2、37.4、207.2 万吨，其中来自老挝的进口量同比增长 21.3%。由于中欧班列运费成本较高，来自白俄罗斯的进口占比有所降低。老挝由于中资企业扩产投放，未来是海外进口的核心增量之一。

图3：中国氯化钾进口国分布（万吨）



资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

图4：中国氯化钾进口量占比



资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

2026 年 7 月，国内氯化钾市场呈现供强需弱格局，价格重心持续下移，7 月底百川盈孚氯化钾市场均价为 3250 元/吨，环比上月跌幅为 0.88%，同比上年涨幅 0.62%。7 月氯化钾市场供应端呈现全面宽松格局—国产钾产量稳定、港口库存持续增量、边贸货源集中到岸，前期阶段性货源偏紧的局面得到彻底反转，高库存成为压制市场行情的核心变量。同时，7 月处于夏秋用肥交替的传统淡季，终端需求始终缺乏实质性利好拉动，全产业链的谨慎观望情绪，进一步加剧了市场的下行压力。

供应方面，国产钾方面，7 月氯化钾市场开工较为稳定，盐湖生产装置依旧处于轮流检修状态，虽有缓慢恢复，但供应有限，货源始终优先供应下游直供工厂为主，但在进口货源的持续冲击下，国产钾挺价空间被压缩，同步进入稳价行列。

进口钾方面，截至 7 月 24 日，港存总量约为 333 万吨左右（含保税区），同比增加约 92.49%，早已超过行业常规安全库存水平，虽然部分货源进入国家储备体系，并未直接冲击流通市场，但中小贸易商手中的现货库存持续累积，市场可售现货总量十分充裕，进一步放大了市场的宽松信号。中欧班列进口货源保持正常发运节奏，沿线各站点报价基本与周边港口市场价格接轨，并未出现独立的涨跌行情，下游工厂采购依旧维持按需小单跟进的模式，整体成交速度偏缓。边贸方面，目前边贸货源陆续到岸，多为前期已签订的合约订单，部分贸易商为快速回笼资金，主动压低价格出货，对周边内陆市场的价格体系形成直接冲击。

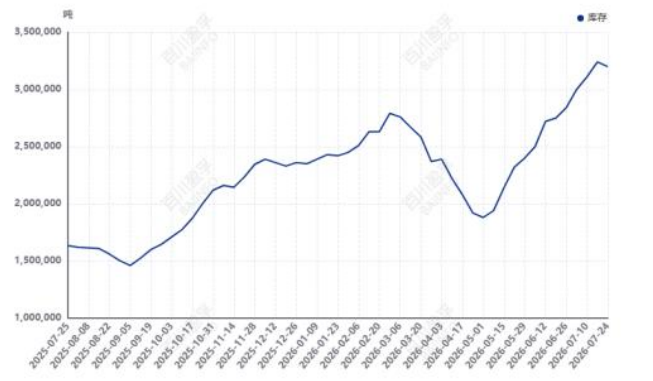
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：氯化钾月度产量（吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

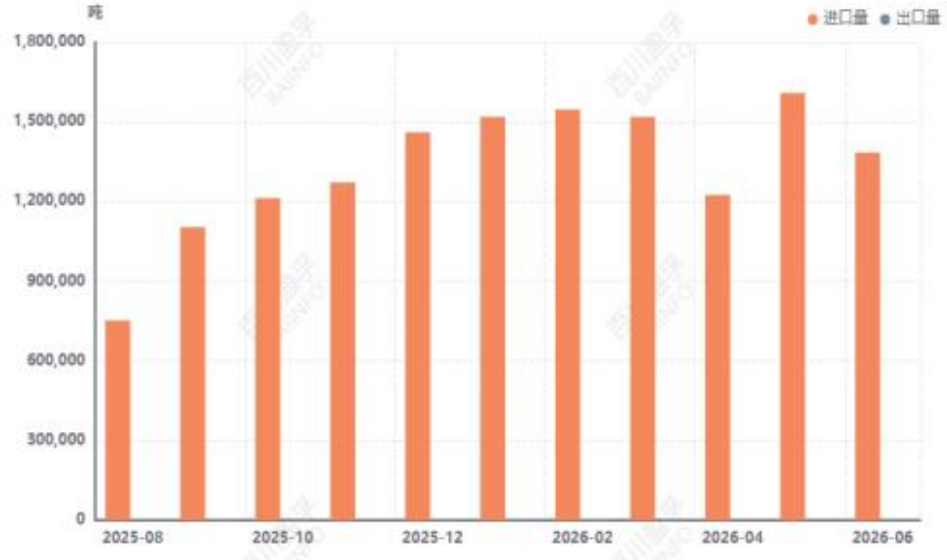
图6：氯化钾港口库存（万吨）



资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

进出口情况：据海关总署统计，2026 年 1-6 月氯化钾共计进口约 880.34 万吨，同比增加 40.18%，其中 6 月单月进口量为 138.462 万吨，环比减少 13.94%，同比增加 113.07%，进口量虽略低于 5 月，但仍维持高位，远高于往年同期进口量。中国氯化钾进口来源国格局保持稳定，俄罗斯、老挝、加拿大、白俄罗斯四国合计占比约为 92.55%；进口省份主要集中在北京市、黑龙江省、内蒙古自治区，其中北京市以 110.46 万吨进口量位居首位。

图7：氯化钾进出口总量数据统计



资料来源：海关总署、百川盈孚，国信证券研究所

国际市场方面，7 月国际钾肥市场呈现明显的区域分化特征，欧洲市场受供应偏紧与物流成本抬升支撑，三季度交付的氯化钾、硫酸钾合同价环比上涨；而南美、东南亚等主要需求市场则受供应充足影响，价格持续承压下行。值得关注的是，乌拉尔钾肥本月宣布关停造粒装置，检修期间颗粒钾产量将减少 30%-40%，合计减产规模约 30-40 万吨，这一举措有望缓解全球颗粒钾的过剩压力，避免国际颗粒肥价格出现更深幅度的下跌，后续印尼、孟加拉国的大型招标启动后，国际钾肥市场有望获得新的支撑点。

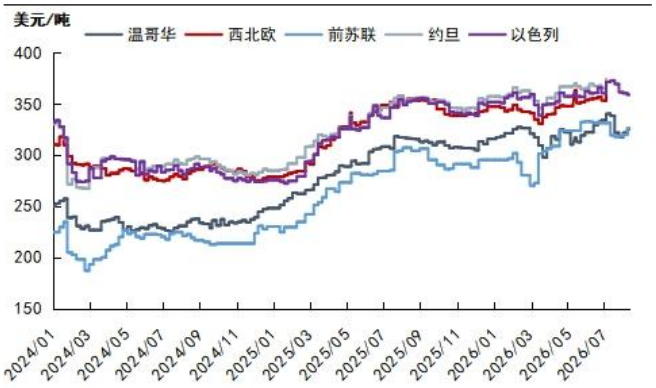
下载日志已记录，仅供内部参考

图8：国内钾肥价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图9：全球主要钾肥出口国 FOB 价格（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

展望 2026 年下半年，供应面，全球钾肥产能扩张主要集中在 2027 年后，2026 年新增产能有限。2025 年 12 月亚钾国际第三个百万吨钾肥项目联动投料试车圆满成功，预计 2026 年稳定生产，或缓解国内钾肥供应紧张局面；其他地区如加拿大、俄罗斯等主要钾肥生产国的新增产能有限，2026 年国内预计仍将保持较高进口依赖度。自 2025 年 12 月 1 日起，俄罗斯铁路货运运价将上调 10%，进口成本或将会有所上涨；2025 年 12 月 13 日美国宣布解除对白俄罗斯钾肥公司及其相关实体的制裁；同时俄罗斯、白俄罗斯等钾肥生产国的地缘政治冲突可能影响钾肥供应，这些变化可能对全球钾肥供应链及市场格局产生进一步影响，导致价格波动。

需求面，氯化钾作为钾肥基础原料具有季节性规律，需求旺季集中在春耕、秋播和冬储时期。下游复合肥、硫酸钾、硝酸钾等产品新增产能计划或将带动氯化钾需求增长，预计市场需求相对平稳。

综上，由于供应紧张和需求稳定增长，预计 2026 年氯化钾价格将继续维持高位震荡，国内港口库存低位、国际大合同价格支撑等因素将对价格形成有力支撑。

钾肥行业投资建议：全球钾肥行业寡头垄断，资源稀缺性突出，中长期供需格局持续优化，同时钾肥需求有望受益于高油价下生物燃料需求增长，产品价格有望温和上行。国内钾肥存在供需缺口，对外进口依赖度较高。重点推荐**【亚钾国际】**，公司拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾储量约 10 亿吨，并全面迎来氯化钾产能投放周期，长期成长空间广阔。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、磷化工：磷矿石景气依旧，储能推动磷矿边际需求

2.1 2026 年 7 月磷化工产品价格涨跌幅

六氟磷酸锂、磷酸铁、草铵膦价格环比涨幅靠前，磷酸、三氟化磷、三聚磷酸钠价格跌幅靠前。截至 7 月 31 日，六氟磷酸锂、磷酸铁、草铵膦价格环比分别+4.95%、+4.73%和+2.08%；磷酸、三氟化磷、三聚磷酸钠价格下行，环比分别-12.48%、-10.69%和-6.54%。

表2：磷化工产业链主要品种价格及涨跌幅跟踪

产品	2026/7/31	较上月	较 26 年初	较 25 年同期
六氟磷酸锂	106000	4.95%	-35.76%	105.83%
磷酸铁	15500	4.73%	41.42%	47.42%
草铵膦	49000	2.08%	11.62%	10.86%
磷酸一铵	4415	1.03%	20.40%	32.34%
磷酸二铵	4395	0.00%	14.57%	24.29%
磷矿石	1011	0.00%	-0.49%	-0.88%
磷酸二氢钙	6560	-0.39%	19.36%	42.70%
工业级磷铵	7469	-2.82%	13.98%	24.42%
磷酸一二钙	5844	-2.91%	15.36%	38.94%
六偏磷酸钠	9360	-3.11%	19.39%	17.74%
草甘膦	25781	-3.77%	9.26%	-1.98%
磷酸氢钙	4360	-4.47%	13.72%	42.76%
黄磷	26983	-4.95%	20.22%	22.37%
磷酸铁锂	55156	-5.56%	19.13%	58.95%
三聚磷酸钠	8088	-6.54%	18.89%	20.66%
三氯化磷	7017	-10.69%	17.22%	28.42%
磷酸	8533	-12.48%	22.48%	28.96%

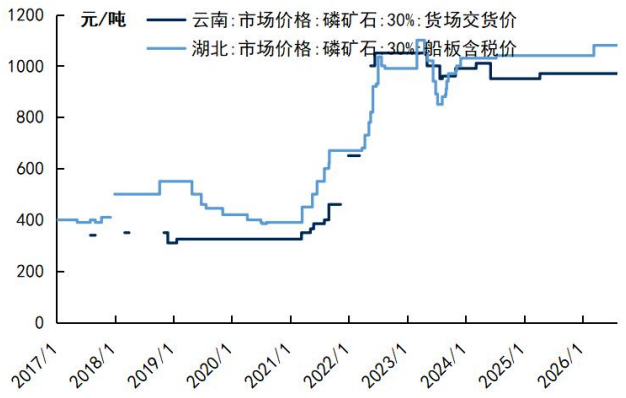
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

2.2 磷矿石行业基本面数据跟踪

磷化工行业的景气度取决于磷矿石价格的景气度，看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平。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，磷矿的资源稀缺属性日益凸显，30%品位磷矿石市场价格高位运行已超 3 年。据百川盈孚，截至 2026 年 7 月 31 日，湖北市场 30%品位磷矿石船板含税价 1080 元/吨，环比上月持平，云南市场 30%品位磷矿石货场交货价 970 元/吨，环比上月持平。

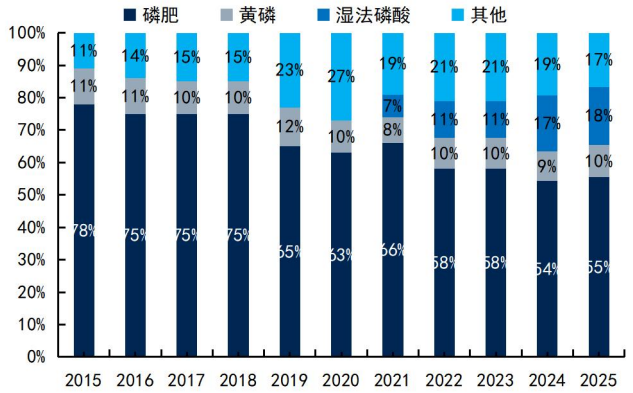
下载日志已记录，仅供内部参考

图10：磷矿石市场价格



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图11：国内磷矿石消费结构变化



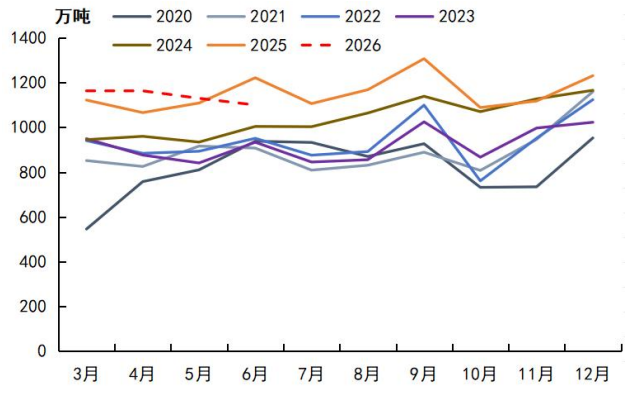
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

供给端：在建产能及进口磷矿石中长期难以扭转磷矿石供需偏紧格局

据百川盈孚，截至 2025 年年底，我国磷矿石名义产能 19477 万吨/年（有效产能 13021 万吨/年），同比+0.15%，生产企业约 274 家，CR5 为 26.84%，行业集中度较低。

据国家统计局数据，2025 年我国磷矿石累计产量 12146.79 万吨，同比增长 12%，产量创下 2018 年以来同期最大值。2026 年 1-6 月，我国磷矿石累计产量 6111 万吨，同比+4%；2026 年 6 月，我国磷矿石产量 1099 万吨，同比-10%。

图12：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13：中国磷矿石月度名义产能开工率



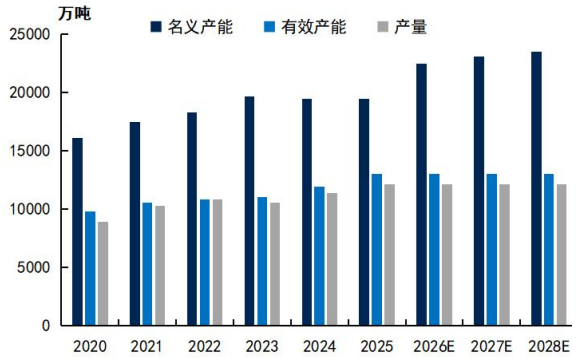
资料来源：国家统计局、百川盈孚，国信证券经济研究所整理

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，据百川盈孚，预计 2026-2028 年国内每年各新增名义产能 3030、580、440 万吨/年，3 年合计新增 4050 万吨/年磷矿石产能。2016-2025 年我国合计淘汰 3515.27 万吨/年磷矿石产能，目前国内磷矿石名义产能与有效产能间仍有 6456 万吨/年闲置产能，在近两年磷矿石价格高位运行背景下仍处于闲置状态，未来有望得到出清。此外，我国磷矿近 90.8%为中低品位矿石，平均品位仅约 17%-18%，目前在产磷矿多面临开采时间较长导致的资源枯竭及磷矿石品位下降、开采成本较高等问题，我们预期未来几年国内部分中小、枯竭磷矿有望陆续关停。因此，考虑计划新增产能与淘汰产能相抵后，未来三年我国的磷矿石供需格局仍有望保持紧平衡状态。

下载日志已记录，仅供内部参考

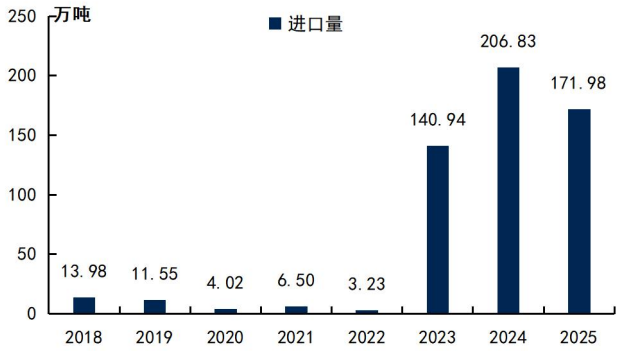
进口磷矿石难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。据海关总署，2025 年我国累计进口磷矿石 171.98 万吨，同比增长-16.85%；累计进口金额 1.56 亿美元，同比增长-23.29%；平均进口均价 90.43 美元/吨，同比下降-7.75%。总的来说，2025 年以来虽然我国的磷矿石进口量大幅降低，但绝对数量较小，进口量/表观消费量不足 2%，再考虑我国的磷化工产业主要集中在鄂、云、贵、川四省，叠加长途运输成本后进口磷矿石的成本优势显著下降，因此进口磷矿石也难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。2026 年 1-5 月，我国累计进口磷矿石 100 万吨，同比+30%；2026 年 5 月，我国磷矿石进口量 14 万吨，同比-23%，环比+5%。

图14：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15：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：磷矿石表观消费量稳健增长

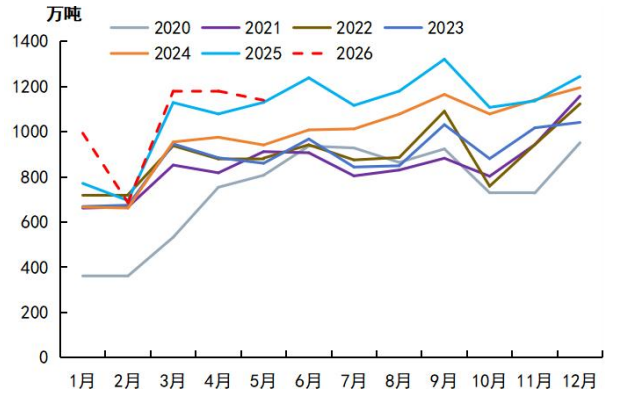
据百川盈孚及海关总署数据，2026 年 1-5 月累计表观消费量 5178 万吨，同比+7%；5 月我国磷矿石表观消费量 1139 万吨，同比+1%，环比-3%。我国磷矿石表观消费量自 2020 年触底以来持续回升，2021-2025 年每年表观消费量均突破 1 亿吨，下游需求持续增长。

图16：中国磷矿石年度表观消费量



资料来源：百川盈孚、海关总署，国信证券经济研究所整理

图17：中国磷矿石月度表观消费量



资料来源：百川盈孚、海关总署，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

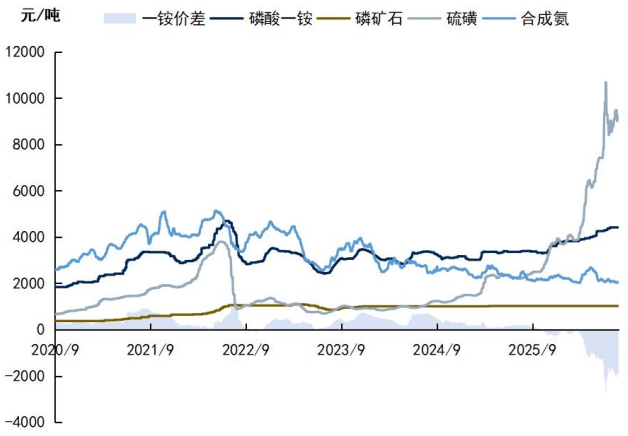
2.3 磷肥行业基本面数据跟踪

7 月一铵价格略有下降，二铵价格不变。据百川盈孚，截至 7 月 31 日，国内湖北地区磷酸一铵(55%粉状)市场主流价为 4400 元/吨，同比+28.7%，环比-1.1%；若原料全部按市价采购，一铵价差约-1939 元/吨，同比去年-1667 元/吨，环比上月-210 元/吨。国内山东地区磷酸二铵(64%颗粒)市场主流价为 4950 元/吨，同比去年+22%，环比+0%；若原料全部按市价采购，二铵价差约 2524 元/吨，同比去年-1822 元/吨，环比上月-220 元/吨。

原料端：硫磺价格大幅上涨，推动磷肥生产成本重心上移

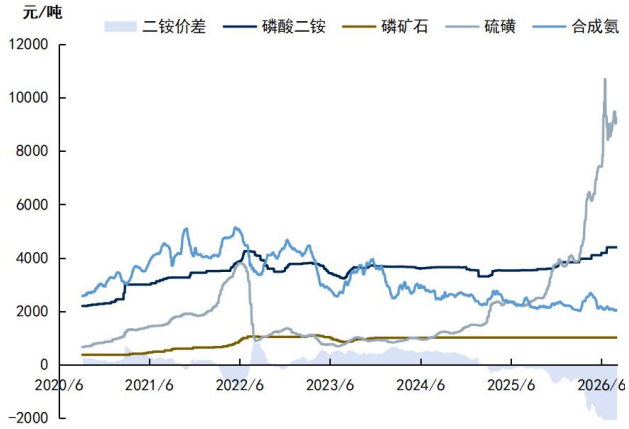
截至 7 月 31 日，硫磺价格大幅上涨，参考价格 9232 元/吨，同比+146%，环比+6%。同期国内合成氨价格有所回落，7 月 31 日参考价格为 2048 元/吨，同比-12%，环比-3%。硫磺价格的大幅波动是 7 月磷肥生产成本提升的主要驱动因素，行业利润空间持续承压。

图18：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19：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

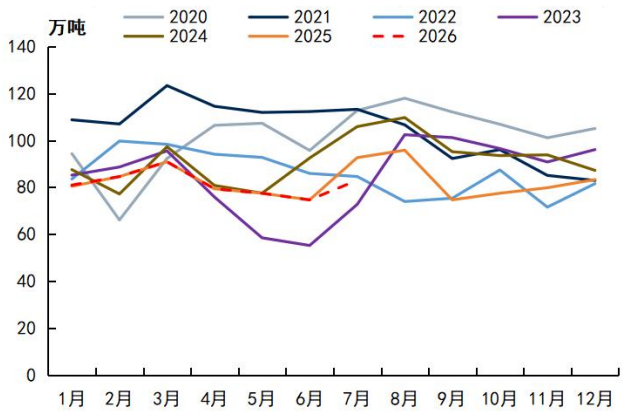
供给端：受盈利承压及库存变动影响，行业开工率有所回落

产量方面，据百川盈孚，7 月磷酸一铵产量约 83 万吨，较上月+6.2 万吨，增幅 11%；7 月一铵行业月均开工 44%，环比+4pct。7 月磷酸二铵产量约 85 万吨，环比+6 万吨，增幅 7%；行业月均开工 45%，环比+3pct。

库存方面，截至 7 月 31 日，国内磷酸一铵工厂总库存 40 万吨，同比+43%，环比+10%；国内磷酸二铵工厂总库存 11 万吨，同比+9%，环比+6%。

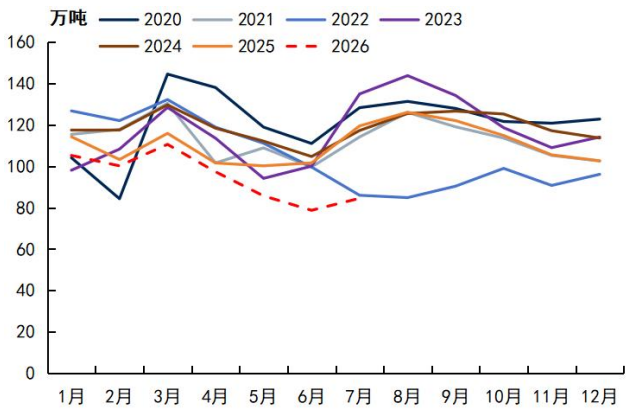
下载日志已记录，仅供内部参考

图20：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21：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22：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23：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

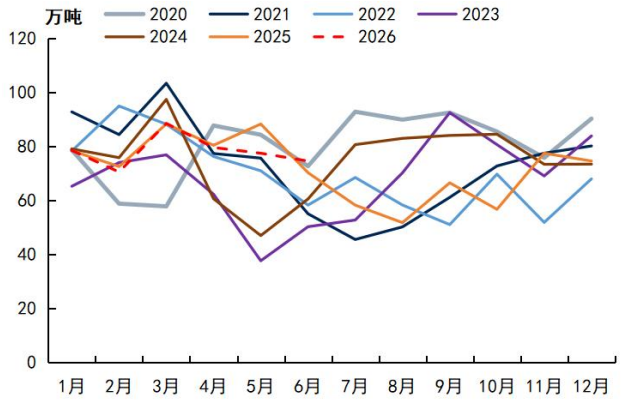
需求端：国内需求季节性回落，出口量依旧极低

国内需求方面，随着春耕用肥需求释放完毕，国内市场逐渐向传统淡季过渡。据百川盈孚及海关总署，6 月我国磷酸一铵表观消费量 74.6 万吨，环比-2.9 万吨；磷酸二铵表观消费量 73.2 万吨，环比-15.8 万吨。

出口方面，单月出口量显著下降。据海关总署，7 月磷酸一铵出口量 0.08 万吨，同比-99%，环比+281.8%。

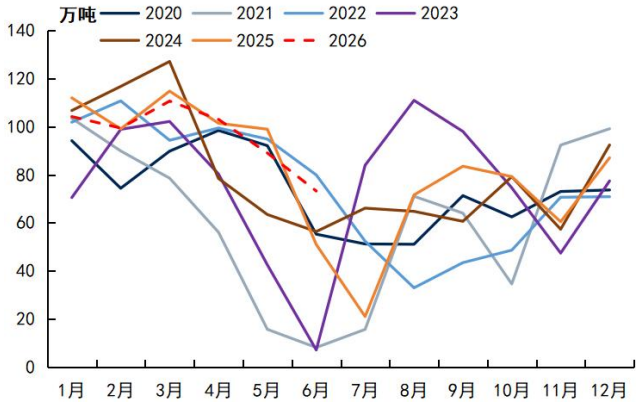
下载日志已记录，仅供内部参考

图24：磷酸一铵月度表观消费量



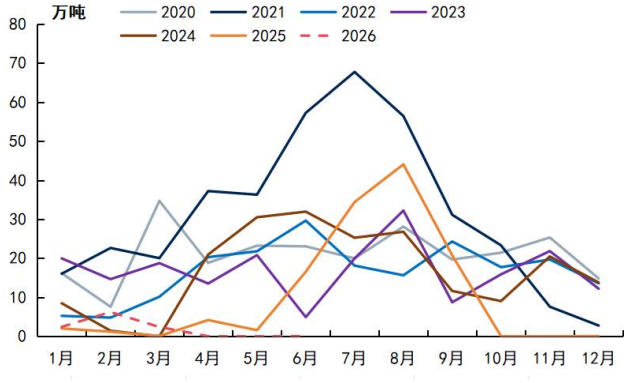
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图25：磷酸二铵月度表观消费量



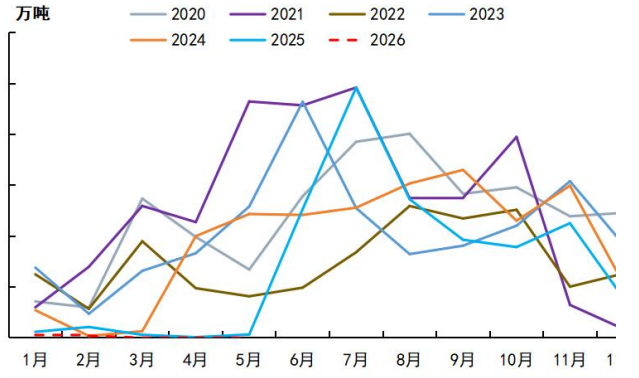
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图26：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27：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

磷肥国内外价差小幅震荡，出口价差保持可观。据隆众资讯，7 月 31 日磷酸一铵（散装）波罗的海 FOB 现货价为 839 美元/吨（元/吨），湖北地区磷酸一铵（55%粉状）市场价为 4400 元/吨，海内外价差约 1297 元/吨；7 月 31 日磷酸二铵（64%颗粒，散装）中国 FOB 价格为 890 美元/吨（元/吨），山东地区磷酸二铵（64%颗粒）市场价 4950 元/吨，中国磷酸二铵（64%颗粒）FOB 价格与山东地区市场价价差约 1093 元/吨。

下载日志已记录，仅供内部参考

图28：磷酸一铵国内外价格、价差



资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

图29：磷酸二铵国内外价格、价差



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

2.4 含磷新能源材料基本面数据跟踪

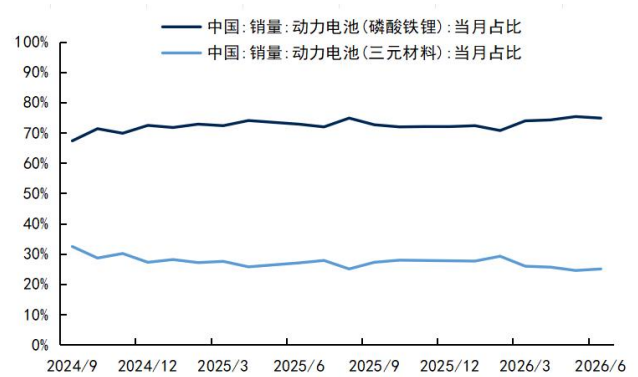
近些年来，在国内相关政策支持、锂电技术进步、消费者对新能源汽车接受程度提高等背景下，我国的新能源汽车产业快速发展，据国家统计局数据，2026 年 6 月，我国新能源汽车产量 162.40 万辆，占汽车产量的比重 57.51%。新能源汽车的动力电池主要可分为三元锂电池和磷酸铁锂电池两种，近些年来磷酸铁锂电池凭借其高安全性、长寿命和成本优势市场份额持续提升，据 Wind 数据，2026 年 6 月国内动力电池销量中磷酸铁锂电池占比 75%，三元锂电池占比 25%，磷酸铁锂电池已成为主流新能源汽车动力电池，受益于新能源汽车产销量的提升，磷酸铁锂相关含磷新能源材料的产销量也持续增长。

图30：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31：中国磷酸铁锂动力电池销售占比



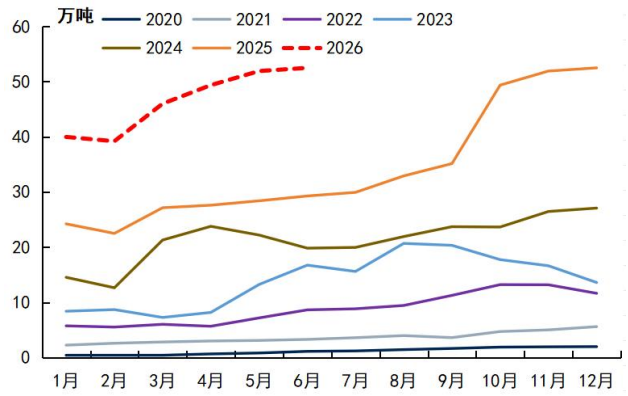
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

磷酸铁锂方面，据百川盈孚，2026 年 7 月我国磷酸铁锂产量 53 万吨，同比+23 万吨，环比+0.6 万吨。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 2026 年 7 月，我国磷酸铁锂产能达 802 万吨/年。截至 2026 年 7 月 31 日，磷酸铁锂市场价格约 5.5 万元/吨，环比-10%；单吨毛利润约-59 元，环比+1094 元。2024 年以来磷酸铁锂

下载日志已记录，仅供内部参考

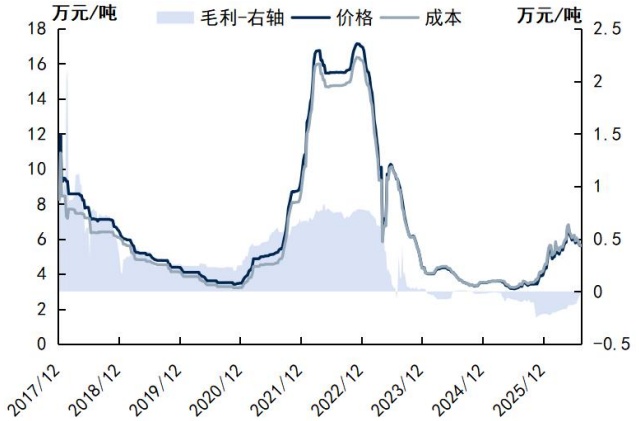
生产企业出现批量亏损情况。

图32：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

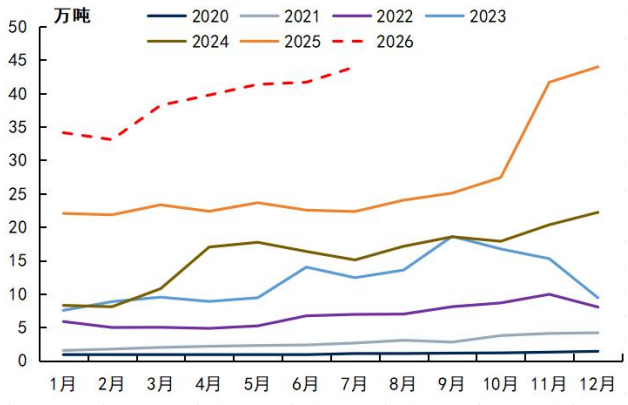
图33：磷酸铁锂价格、成本、毛利



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

磷酸铁方面，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，2026 年 7 月，国内磷酸铁产量 44 万吨，同比+67%，环比+5.5%。2026 年 6 月国内磷酸铁行业开工率 86%，同比+18.9pct，环比-0.8pct。截至 2026 年 7 月，国内磷酸铁行业产能达 703 万吨，2024 年以来行业新增产能投放节奏明显放缓，但目前仍面临产能过剩问题，受此影响磷酸铁价格持续走低，近期呈现边际修复。自 2023 年 7 月磷酸铁价格首次跌破成本线以来，磷酸铁行业生产的毛利润为负值已持续 3 年，2026 年 7 月由负转正，截至 7 月 31 日，磷酸铁价格 1.55 万元/吨，毛利润约 907 元/吨。

图34：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

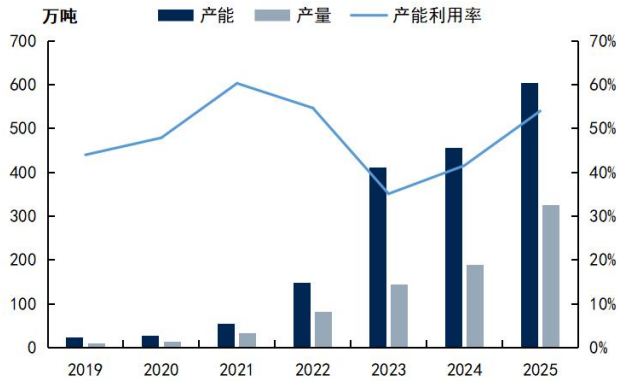
图35：磷酸铁行业开工率



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

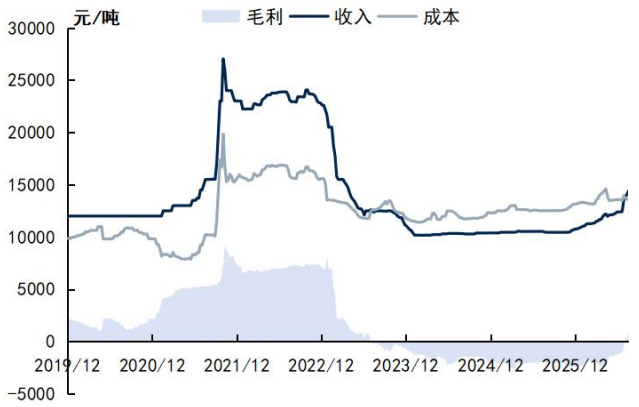
下载日志已记录，仅供内部参考

图36：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37：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

磷化工行业投资建议：近两年来我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，落后产能有望逐渐出清，而新增产能投放时间周期较长且高品位矿资源日益稀缺，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后，我们预计中长期内国内磷矿石实际供给增量有限；需求端，磷肥等磷矿石传统需求领域保持平稳增长，以磷酸铁锂为代表的新兴领域需求快速增长，未来需求仍有较大的提升空间。我们认为磷矿石供需紧平衡有望继续保持较长时间，磷矿石中长期价格中枢将继续维持较高水平，看好磷矿石的长期景气度，我们重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链企业**【云天化】**，建议关注磷矿石产能不断提升的**【兴发集团】**、**【云图控股】**等。

下载日志已记录，仅供内部参考

3、农药：草甘膦价格下跌，草铵膦需求大幅提升

3.1 农药行业景气度实现触底反转

“去产能”已取代“去库存”成为当前全球农化行业的首要矛盾：中国农药以出口为主，2024 年中国农药出口量突破 205 万吨（折百），占全年产量的 89.5%，中国农药在全球农药市场的份额也较高。2021 年开始，受公共卫生事件影响国内农药出现阶段性供应不畅，导致海外进行恐慌性备货，叠加产品原料价格上涨等诸多因素，全球农药价格一路走高，中国农药的出口数量在 2021、2022 年不断创下新高，导致海外库存累积，而 2023 年以来，随着全球农药供应秩序恢复正常，农药行业进入去库周期，同时新增产能不断投放使得行业供过于求矛盾日益显现，绝大多数农药产品价格持续下跌，中国农药出口数量也在 2023 年上半年出现显著下滑。2023 年四季度以来，中国农药出口到南美的数量逐渐恢复到正常区间，2024 年下半年以来中国农药出口到北美的数量也已恢复，整体看 2025 年以来全球农药行业的供需秩序已经恢复，上一轮全球农药行业的去库周期结束，“去产能”已取代“去库存”成为当前全球农化行业的首要矛盾。

农药行业景气度有望实现触底反转：受 2021/2022 年农药价格大幅上涨影响，国内农药企业开始进行产能扩张，2021-2025 年 SW 农药行业资本开支分别达到 141.04、161.90、173.48、154.19、113.10 亿元，大幅超过 2020 年的 105.16 亿元，但增速放缓。当前正处于农药行业的复苏周期前期，8 月 10 日中农立华原药价格指数报 71.73 点，同比去年下跌 3.64%，环比上月下跌 1.90%，相较于 2021 年 10 月 31 日 211.8 点的周期高点长期处于底部区域。2025 年以来，农药行业渠道库存回归常态，中国农药出口数量持续增长，国内外需求表现良好，供应过剩是压制农药价格的核心原因。**随着行业资本开支放缓及落后产能不断出清，行业“正风治卷”三年行动将加强行业自律，叠加美伊冲突使得原材料价格上涨，下游进行刚需采购，农药行业景气度有望实现触底反转。**

图38：中农立华原药价格指数



资料来源：中农立华，国信证券经济研究所整理

图39：SW 农药行业营收及归母净利润



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

图40：SW 农药行业资本开支



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图41：中国农药出口数量（HS 编码 3808）



资料来源：海关总署、Trade Map，国信证券经济研究所整理

3.2 草甘膦价格下跌，草铵膦需求大幅提升

拜耳旗下 Ruveon 宣布撤回对华草甘膦″双反″申请

2026 年 7 月 17 日，距离美国商务部预计正式立案仅剩三天，拜耳旗下 Ruveon 公司突然宣布撤回对华草甘膦″双反″调查申请。从 6 月 30 日提交申请到 7 月 17 日撤回，前后仅 17 天。

2026 年 7 月 17 日， 拜耳（Bayer）旗下负责美国草甘膦业务的 Ruveon 公司宣布，将正式撤回此前向美国商务部及美国国际贸易委员会提交的，要求对原产于中国的草甘膦进行反倾销和反补贴调查的申请。

此前，Ruveon 曾于 2026 年 6 月 30 日与孟山都公司（Monsanto Company）共同提交相关申请。该申请一经提出，便引发了美国农业界的广泛担忧。美国大豆协会、全美玉米种植者协会等主要农业组织指出，对草甘膦加征关税将进一步提高农民的生产成本，损害其全球竞争力。

Ruveon 在最新声明中表示，撤回决定是基于自申请提交以来，与美国农业行业的农民及贸易协会进行直接沟通后所听取的反馈意见。公司强调，此举践行了其″将农民放在首位″的承诺，尤其是在当前农场经济面临挑战的背景下，致力于满足他们不断变化的需求。

Ruveon 的撤回决定获得了农业界的广泛欢迎。美国大豆协会主席 Scott Metzger 表示：″ Ruveon 的决定反映了他们对农民客户的重视，这些客户依赖负担得起的作物保护工具来保持生产力和全球竞争力。″ 全美玉米种植者协会主席 Jed Bower 也称赞 Ruveon 听取了客户的意见，并撤回了请愿。

此外，Ruveon 澄清，其曾在 7 月 1 日公开信中提出的定价承诺，原本是建立在获得贸易救济措施的预期之上的。随着申请的撤回，这些定价方案将不会实施。公司将继续采用目前的动态定价模式，即根据市场上草甘膦仿制药的价格来制定价格。

作为美国唯一的草甘膦生产商，Ruveon 重申了其继续服务美国市场、为农民提供高品质草甘膦解决方案的承诺。

下载日志已记录，仅供内部参考

2025 年至今草甘膦价格回顾：2025 年 4 月至 10 月草甘膦价格由 2.32 万元/吨上涨至 2.77 万元/吨，11 月至年底价格下降至 2.38 万元/吨，2025 年草甘膦价格的涨跌主要与需求端变化相关，南美玉米、大豆等作物种植面积增加使得草甘膦需求旺盛，在 6-8 月中国草甘膦出口到南美的需求旺季期间草甘膦价格便涨至 2.7 万元/吨以上，9 月-10 月南美需求旺季结束而北美需求旺季尚未启动，价格相对平稳，11 月-12 月为中国草甘膦出口至北美的旺季，2024 年四季度中国出口至北美的“其他非卤化有机磷衍生物”（以草甘膦为主）数量达 4.15 万吨，同比增长 62.89%，2024 年底北美大幅进口草甘膦进行补库，库存相对较高使得 2025 年旺季不旺，2025 年 10-11 月中国出口至北美的“其他非卤化有机磷衍生物”同比下降 28.19%，年底需求欠佳，叠加行业内新产能建成，草甘膦价格自 10 月中旬的 2.77 万元/吨下跌至年底的 2.38 万元/吨。2026 年 3 月以来，受美伊冲突影响，原材料价格大幅波动，草甘膦生产成本随之波动，4 月下旬华东地区草甘膦最高涨至 3.45 万元/吨，8 月 10 日回落至 2.58 万元/吨。

2025 年至今草铵膦价格回顾：2025 年草铵膦行业产能过剩，市场价格低迷，草铵膦价格先跌后涨再稳，年末小幅回落，年度均价均价 44751 元/吨，较 2024 年均价 54352 元/吨下跌 17.67%，年内价格高点是年初的 4.7 万元/吨，低点是 6 月末的 4.37 万元/吨。2026 年 1 月，财政部、税务总局发布公告自 2026 年 4 月 1 日起，取消草铵膦、精草铵膦等多款农药原药产品的出口退税，受此影响草铵膦市场价格开始上涨，截至 2026 年 8 月 10 日，华东地区草铵膦市场价格为 4.9 万元/吨，较年初上涨 5100 元/吨。值得一提的是，据百川盈孚，2020-2025 年中国草铵膦产量从 1.83 万吨增长至 12.04 万吨，年均复合增速达 45.78%，草铵膦降价后性价比凸显，全球需求快速提升。

盈利水平：看好草甘膦/草铵膦价格继续上涨，盈利水平将持续改善。受成本提升影响，上半年草甘膦均价同比有所提升，企业盈利出现一定程度修复，考虑行业供需格局较为良好，以及后续反内卷工作或将推进、中国企业产业链配套完善、系统性竞争实力显著，国际贸易摩擦频发等因素，我们看好 2026 年草甘膦均价较 2025 年有所提升；草铵膦方面，随着出口退税的取消，考虑行业连续数月维持高开工率、库存水平持续下降等因素，我们也看好 2026 年草铵膦均价较 2025 年有所提升。

图42：草甘膦价格、价差



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图43：草铵膦价格、成本、毛利



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

图44：草甘膦行业月度开工率



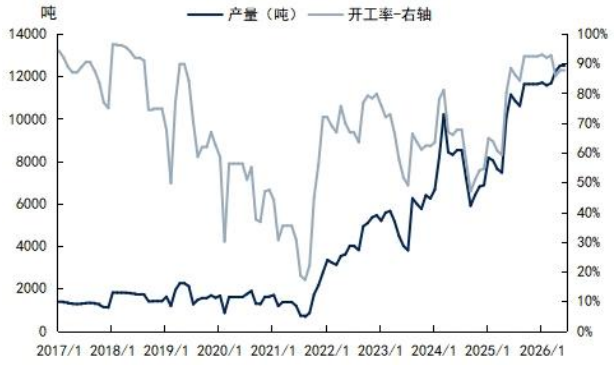
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图45：草甘膦行业工厂库存



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图46：草铵膦行业月度开工率



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图47：草铵膦行业工厂库存



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

中国出口：二季度中国草甘膦/草铵膦出口量同比下降

我国的草甘膦/草铵膦产品主要用于出口。2022 年起，我国将草甘膦、草铵膦出口分类归于“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。由于南北半球春耕开始时间存在差异，**据海关总署数据，往年每年的年末至下一年 1 月是我国除草剂出口到北美的季节性旺季，6-8 月是我国除草剂出口到南美的季节性旺季。**

下载日志已记录，仅供内部参考

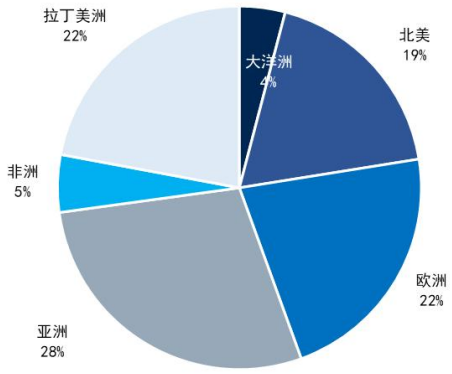
2024、2025 年我国草甘膦/草铵膦出口数据持续改善，看好中国草甘膦/草铵膦出口数量提升。2022 年 8 月开始全球农化行业进入去库周期，下游对草甘膦原药的采购数量持续下降，采购节奏放缓，表现为我国其他非卤化有机磷衍生物出口数量在 2022 年 8 月至 2023 年 8 月同比增速均为负值。2023 年 9 月开始，我国其他非卤化有机磷衍生物出口数量同比增速都在 10%以上，说明全球的农药供需秩序逐渐恢复。2025 年我国其他非卤化有机磷衍生物累计出口数量 62.82 万吨，同比增长 4.36%，出口数据较 2023 年行业低点大幅改善，上一轮全球的农药去库周期已结束。从出口区域看，2025 年，亚洲、拉丁美洲、欧洲、北美出口数量占比分别为 28%、22%、22%、19%。**2026 年上半年，我国其他非卤化有机磷衍生物累计出口数量 32.09 万吨，同比下降 2.78%，其中出口到北美数量同比下降 25.58%，出口到拉丁美洲数量同比增长 10.86%，出口到亚洲数量同比增长 6.76%。**

图48：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49：2025 年中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口区域



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图50：中国出口到拉美“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51：中国出口到北美“其他非卤化有机磷衍生物”数量



资料来源：美国农业部，国信证券经济研究所整理

农药行业投资建议

随着全球进入新一轮库存周期，我们看好中国农药产业的系统性竞争优势，全球原药产量占比仍有提升空间，行业资本开支放缓及反内卷工作推进后农药价格有望触底反弹，重点推荐综合性农药供应商**【扬农化工】**、国内草甘膦产能第一的**【兴发集团】**，建议关注国内植物生长调节剂行业细分龙头**【国光股份】**。同时，

下载日志已记录，仅供内部参考

随着草铵膦等一批农药取消出口退税，农药企业的生产成本增加，落后产能将加速出清，我们看好草铵膦后市价格进一步上涨，建议关注具有草铵膦产能的上市公司【**利民股份**】。

4、国信化工观点及盈利预测

钾肥：重点推荐【**亚钾国际**】，公司目前拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源总储量约 10 亿吨，2024 年前三季度氯化钾产量 132 万吨、销量 124 万吨。公司 179#矿第二、第三个百万吨正在建设，有望于 2025 年中投产，预计公司 2025、2026 年氯化钾产量分别为 280 万吨、400 万吨，前三个百万吨完全满产有望达到 500 万吨产量。

磷化工：近两年来我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，落后产能有望逐渐出清，而新增产能投放时间周期较长且高品位矿资源日益稀缺，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后，我们预计中长期内国内磷矿石实际供给增量有限；需求端，磷肥等磷矿石传统需求领域保持平稳增长，以磷酸铁锂为代表的新兴领域需求快速增长，未来需求仍有较大的提升空间。我们认为磷矿石供需紧平衡有望继续保持较长时间，磷矿石中长期价格中枢将继续维持较高水平，看好磷矿石的长期景气度，我们重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链龙头企业【**云天化**】、【**兴发集团**】，建议关注磷矿石产能不断提升的【**湖北宜化**】、【**云图控股**】。

农药：随着全球进入新一轮库存周期，我们看好中国农药产业的系统性竞争优势，全球原药产量占比仍有提升空间，行业资本开支放缓及反内卷工作推进后农药价格有望触底反弹，重点推荐综合性农药供应商【**扬农化工**】、国内草甘膦产能第一的【**兴发集团**】，建议关注国内植物生长调节剂行业细分龙头【**国光股份**】。同时，随着草铵膦等一批农药取消出口退税，农药企业的生产成本增加，落后产能将加速出清，我们看好草铵膦后市价格进一步上涨，建议关注具有草铵膦产能的上市公司【**利民股份**】。

表3：主要钾肥、磷化工上市公司估值表

股票代码	股票简称	主营产品	收盘价（2026/8/11）	EPS			PE			PB（2026E）	总市值（亿元）
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E		
000893.SZ	亚钾国际	钾肥	47.35	1.81	3.46	4.69	26.5	13.7	10.1	3.17	438
600096.SH	云天化	磷肥、尿素	29.83	2.83	2.87	3.08	11.8	10.4	9.7	2.28	544
600141.SH	兴发集团	磷肥、草甘膦	31.53	1.35	1.84	2.17	25.6	17.1	14.5	1.55	379
000422.SZ	湖北宜化	磷肥、尿素、氯碱	13.39	0.74	0.95	1.12	19.1	14.1	12.0	2.45	146
002539.SZ	云图控股	磷肥、复合肥	12.67	0.68	1.04	1.31	17.3	12.2	9.7	1.62	153
600486.SH	利民股份	农药原药、制剂	15.90	1.01	1.27	1.40	15.8	12.5	11.3	1.95	76
002734.SZ	扬农化工	农药原药、制剂	54.10	3.17	3.99	4.62	21.9	13.5	11.7	1.90	219
002749.SZ	国光股份	植物生长调节剂	8.84	0.67	0.71	0.79	19.9	12.5	11.2	2.79	49

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

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；国际贸易风险等。

下载日志已记录，仅供内部参考

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±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±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

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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