仅供内部参考，请勿外传！

农化行业：2026年9、10月月度观察

钾肥进口持续增加，磷酸铁盈利修复，草铵膦持续涨价

优于大市

核心观点

9月钾肥进口增加，港口库存持续累积。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。9/10月氯化钾市场国储政策预期与高库存、弱需求形成持续博弈，9月底百川盈孚氯化钾市场均价为3099元/吨，10月21日百市场均价为2940元/吨，较年初价格跌幅为10.42%，较去年同期跌幅为9.03%。供应方面，9月国内氯化钾市场开工率80%，环比提升18.59 pcts，10月前三周开工率73.39%，环比下降6.61 pcts。2026年1-9月氯化钾共计进口量约1280万吨，同比增加47.64%，其中9月单月进口量为137.37万吨，环比减少1.96%，同比增加24.49%%，进口量仍维持高位，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、白俄罗斯、老挝、加拿大四国合计占比超过80%。库存方面，9月24日港存总量约为415万吨左右（含保税区），10月16日增长至445万吨，同比增加约150.7%。国际市场方面，国际市场方面，中国钾肥大合同谈判即将启动，当前全球下游采购方的核心关注点已从价格转向供应稳定性，市场普遍担忧物流瓶颈进一步恶化，不少买家已计划提前启动采购。

磷肥价格平稳运行，磷酸铁盈利水平改善。9月草铵膦、草甘膦、六氟磷酸锂价格环比涨幅靠前，磷酸铁锂、工业级磷铵、磷酸一铵价格跌幅靠前。磷矿石方面，据百川盈孚，截至2026年9月30日，湖北市场30%品位磷矿石船板含税价1050元/吨，环比上月持平，同比+1%；云南市场30%品位磷矿石货场交货价970元/吨，环比上月持平，同比持平。磷肥方面，9月一铵价格环比回落、二铵价格环比持平。据百川盈孚，截至9月30日，国内磷酸一铵(55%粉状)市场均价为3926元/吨，同比+20%，环比-9%，价差约-1681元/吨，同比去年-1722元/吨，环比上月-123元/吨。国内磷酸二铵市场均价为4395元/吨，同比去年+23%，环比持平，价差约-1777元/吨，同比去年-1634元/吨，环比上月+287元/吨。硫磺价格较6月中旬高点已明显回落，但同比涨幅仍然较大，仍是磷肥生产成本维持高位的主要驱动因素，行业利润空间持续承压。磷酸铁方面，据百川盈孚，2026年9月，国内磷酸铁产量47.12万吨，同比+55.6%，环比+4.7%。截至2026年9月，国内磷酸铁行业产能达729.9万吨，9月国内磷酸铁行业开工率87.57%，产能过剩矛盾持续缓解。近期磷酸铁价格呈现边际修复，截至9月30日，磷酸铁价格1.61万元/吨，毛利润约2446元/吨。

草铵膦需求持续增长，价格进入上行通道。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，草甘膦价格随生产成本及需求淡旺季波动，4月下旬华东地区草甘膦最高涨至3.45万元/吨，9月初最低下跌至2.53万元/吨，10月21日上涨至至2.8万元/吨。草铵膦方面，4月1日起草铵膦、精草铵膦等多款农药原药产品的出口退税被取消，草铵膦市场价格开始上涨，2026年10月，草铵膦市场价格经历两次提价上涨至7万元/吨，较年初上涨2.61万元/吨，涨幅59.45%。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1-9月，我国其他非卤化有机磷衍生物累计出口数量44.65万吨，同比下降8.75%，其中出口到北美数量同比下降22.14%，出口到拉丁美洲数量同比增长4.65%，出口到亚洲数量同比下降7.98%。考虑草铵膦行业连续数月维持高开工率、库存水平持续下降，以及年底的北美进口旺季等因素，我们看好四季度草铵膦涨价后盈利水平修复。

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

《硅微粉填料行业专题-覆铜板与半导体封装快速迭代，硅微粉填料国产化空间巨大》——2026-09-15

《农化行业：2026年8月月度观察-钾肥进口持续增加，磷酸铁盈利修复，草铵膦价格上涨》——2026-09-11

《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》——2026-08-12

《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

仅供内部参考，请勿外传！

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】**、杀菌剂行业头部企业**【泰禾股份】**。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	34.98	323	3.43	4.65	12.2	9.0
600096	云天化	优于大市	29.31	534	2.90	3.09	10.1	9.5
600141	兴发集团	优于大市	29.25	350	1.74	2.10	16.8	14.0
000422	湖北宜化	优于大市	12.18	132	0.81	1.02	15.1	12.0
002539	云图控股	优于大市	12.34	149	1.06	1.34	11.6	9.2
600486	利民股份	优于大市	16.01	76	1.25	1.39	12.8	11.5
002734	扬农化工	优于大市	54.43	220	3.80	4.46	14.3	12.2
002749	国光股份	优于大市	8.64	48	0.69	0.77	12.5	11.2
301665	泰禾股份	优于大市	20.94	94	1.21	1.51	17.3	13.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

仅供内部参考，请勿外传！

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 9 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 四季度北美农药进口旺季，草甘膦/草铵膦迎来涨价窗口 20
4、国信化工观点及盈利预测 23
风险提示 24

仅供内部参考，请勿外传！

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

仅供内部参考，请勿外传！

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 21
图45： 草甘膦行业工厂库存 21
图46： 草铵膦行业月度开工率 21
图47： 草铵膦行业工厂库存 21
图48： 中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口数量 22
图49： 2025 年中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口区域 22
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

仅供内部参考，请勿外传！

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%。

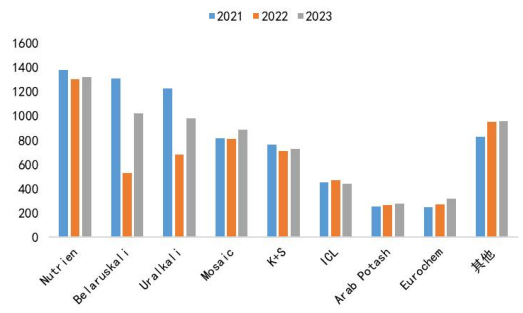
表1：全球主要国家钾盐产量及储量（折纯 K20，万吨）

	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

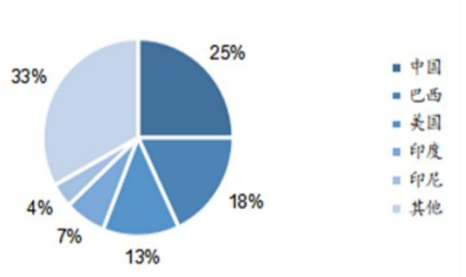
钾肥的主要消费国有中国、巴西、美国和印度等，其中中国钾肥消费量占比约 25%。根据 IFA 的预测，钾肥需求从 2020 年至 2024 年仍将保持年均 3.3%的增长，预计 2023 年全球钾肥消费量将回升 4%。而亚洲地区作为新兴经济体的经济增速快于主要欧美国家，其钾肥需求增速也超过全球平均水平，根据 Argus 的统计，东南亚、东亚及南亚地区氯化钾需求合计 3000 万吨，过去 10 年亚洲地区钾肥需求复合增速为 4.35%，随着该地区经济快速发展带来的消费升级以及人口增加，即使在现有高价格的基础上，未来亚洲地区钾肥需求增速仍有望继续保持在 4%-5%。

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

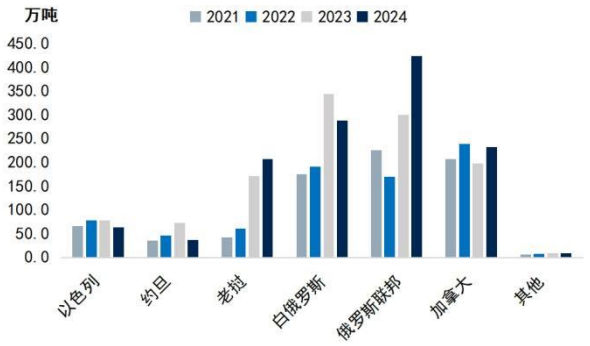


资料来源：中国化肥信息，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

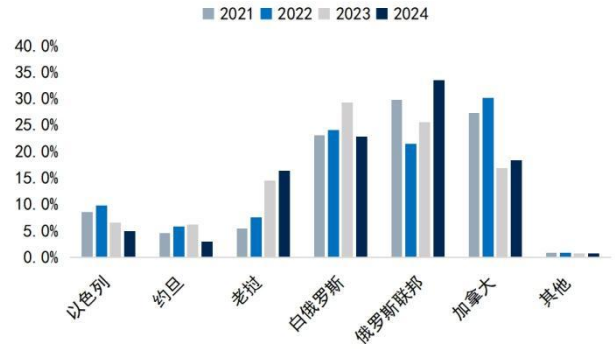
我国钾盐资源严重不足，我国钾肥进口主要来自俄罗斯、白俄罗斯、加拿大、老挝，近年来自老挝进口量快速增长。我国钾肥超过 90%进口量来自俄罗斯、白俄罗斯、加拿大、老挝 4 国，2025 年全年进口 1261.4 万吨，其中来自俄罗斯、白俄罗斯、加拿大、老挝的进口量分别为 462.22、246.59、204.49、226.37 万吨，分别占比 36.64%、19.55%、16.21%、17.95%，合计占比 90.35%，其中 2025 年来自老挝的进口量同比增长 9.24%，老挝由于中资企业扩产投放，未来是海外进口的核心增量之一。

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 9/10 月，国内氯化钾市场政策利好难改供强需弱格局，行情震荡承压运行，9 月底百川盈孚氯化钾市场均价为 3099 元/吨，10 月 21 日百川盈孚氯化钾市场均价为 2940 元/吨，较年初价格跌幅为 10.42%，较去年同期跌幅为 9.03%。9/10 月氯化钾市场国储政策预期与高库存、弱需求形成持续博弈。9 月国家钾肥储备会议消息落地后，市场情绪阶段性修复，悲观预期有所缓解，持货商出现试探性挺价操作，但政策细则尚未出台，利好仅停留在情绪层面，未能转化为实质采购需求。随着政策利好逐步消化，港口高库存、下游秋肥备肥不及预期等基本面矛盾再度主导行情，市场挺价信心持续衰减，中下旬让利出货增多，价格再度松动。

供应方面，国产钾方面，9 月国内氯化钾整体货源供给充裕，港口库存持续攀升是本月市场最核心的压制因素，国产与边贸货源同步足量供应，市场去库进程缓慢。国产钾方面，本月氯化钾市场整体开工率提升，前期检修装置恢复生产后，主力企业产出持续释放，货源稳定流向流通市场及下游复合肥工厂，国产货源保障充足。10 月国庆假期后贸易商出货压力陡增，场内报价不断走低，实际成交议价空间明显放宽。9 月氯化钾市场开工率 80%，环比提升 18.59 pcts，10 月前三周开工率 73.39%，环比下降 6.61 pcts。

库存方面，9 月 24 日港存总量约为 415 万吨左右（含保税区），10 月 16 日增长至 445 万吨，同比增加约 150.7%。进口货源持续到港，叠加边贸口岸货源、中欧班列货源持续投放市场，社会流通货源保持高位，虽 10 月边贸订单暂停签约，但口岸可售货源充足，暂未对国内供给形成收紧预期。上游及贸易商普遍面临库存积压、资金回笼压力，月内阶段性出现挺价动作，但资金压力下让利抛货现象反复出现，行业盈利水平持续收缩，行业整体缺乏主动控量的动力，供给宽松格局贯穿 9/10 月。

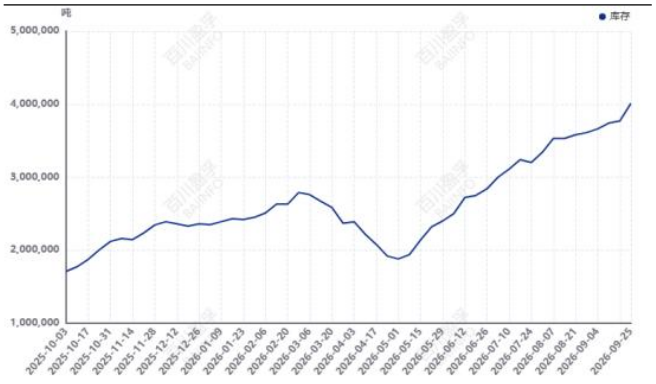
仅供内部参考，请勿外传！

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

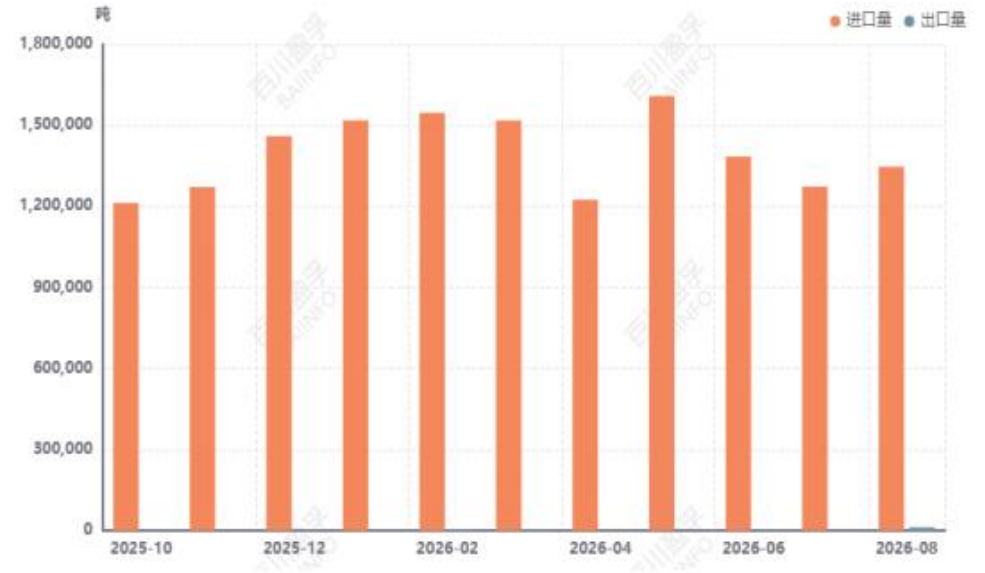
图6：氯化钾港口库存（万吨）



资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

进出口情况：2026 年 1-9 月氯化钾共计进口量约 1280 万吨，同比增加 47.64%，其中 9 月单月进口量为 137.37 万吨，环比减少 1.96%，同比增加 24.49%%，进口量仍维持高位，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、白俄罗斯、老挝、加拿大四国合计占比超过 80%。

图7：氯化钾进出口总量数据统计



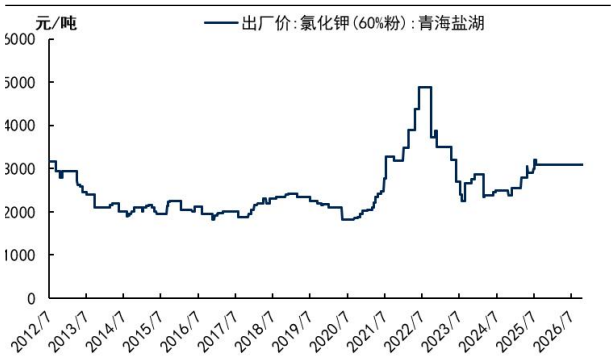
资料来源：海关总署、百川盈孚，国信证券研究所

国际市场方面，中国钾肥大合同谈判即将启动，历史高位的库存水平与国内偏弱的现货价格，将强化中国在 2027 年钾肥大合同谈判中的议价能力，但全球范围内持续存在的供应端风险，也可能推动中国选择尽早完成合同签署。与此同时，在布拉格举办的欧洲肥料会议上，全欧区域的物流约束成为核心讨论议题，当前下游采购方的核心关注点已从价格转向供应稳定性，市场普遍担忧物流瓶颈进一步恶化，不少买家已计划提前启动采购，锁定明年春季用肥的货源。印尼核心进口商完成最新一轮 8.5 万吨标准氯化钾采购，货源分别来自加拿大、白俄罗斯与俄罗斯，最终成交价格为 416 美元/吨 CFR，较其 9 月初的上一次招标成交价下探 4 美元/吨。伴随美国相关制裁解除，白俄罗斯钾肥生产商 BPC 时隔四年多运往美国

仅供内部参考，请勿外传！

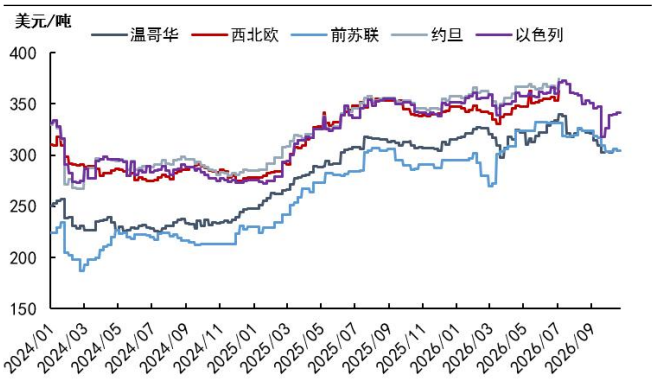
的首批颗粒氯化钾船货，于 10 月 19 日顺利抵达新奥尔良港。但在终端需求实质性回暖之前，钾肥价格仍将面临一定的下行压力。

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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 9 月磷化工产品价格涨跌幅

草铵膦、草甘膦、六氟磷酸锂价格环比涨幅靠前，磷酸铁锂、工业级磷铵、磷酸一铵价格跌幅靠前。截至 9 月 30 日，草铵膦、草甘膦、六氟磷酸锂价格环比分别+20.20%、+9.91%和+4.35%；磷酸铁锂、工业级磷铵、磷酸一铵价格下行，环比分别-13.76%、-9.50%和-9.20%。

表2：磷化工产业链主要品种价格及涨跌幅跟踪

产品	2026/9/30	较上月	较 26 年初	较 25 年同期
草铵膦	59500	+20.20%	+35.54%	+33.71%
草甘膦	27781	+9.91%	+17.74%	+1.01%
六氟磷酸锂	120000	+4.35%	-27.27%	+100.00%
磷酸铁	16100	+2.55%	+46.90%	+53.11%
三聚磷酸钠	8258	+2.48%	+21.39%	+25.98%
三氯化磷	7216	+0.68%	+20.55%	+30.44%
磷酸二铵	4395	+0.00%	+14.57%	+22.80%
磷矿石	1000	+0.00%	-1.57%	-1.67%
六偏磷酸钠	9220	+0.00%	+17.60%	+17.45%
磷酸氢钙	3761	-0.42%	-1.90%	+22.51%
黄磷	27402	-1.20%	+22.09%	+26.22%
磷酸	8217	-2.67%	+17.94%	+25.93%
磷酸二氢钙	5324	-4.04%	-3.13%	+13.35%
磷酸一二钙	4850	-6.52%	-4.26%	+19.22%
磷酸一铵	3926	-9.20%	+7.06%	+19.99%
工业级磷铵	6469	-9.50%	-1.28%	+13.51%
磷酸铁锂	50156	-13.76%	+8.33%	+43.92%

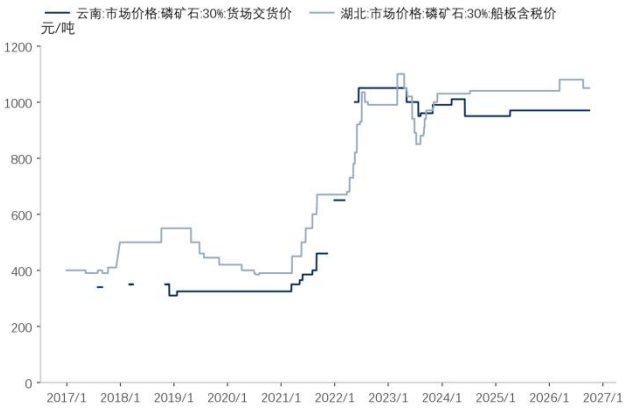
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

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 9 月 30 日，湖北市场 30%品位磷矿石船板含税价 1050 元/吨，环比上月持平，同比+1%；云南市场 30%品位磷矿石货场交货价 970 元/吨，环比上月持平，同比持平。

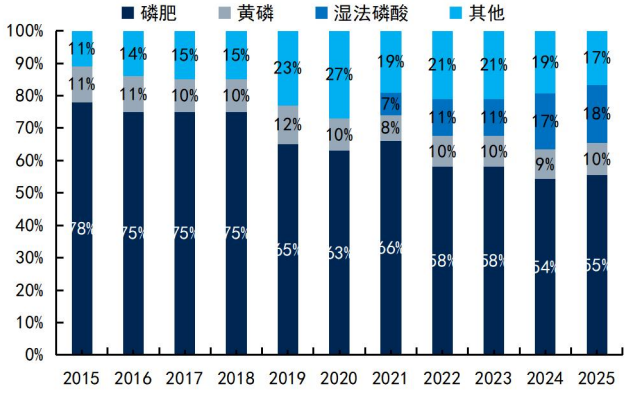
仅供内部参考，请勿外传！

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



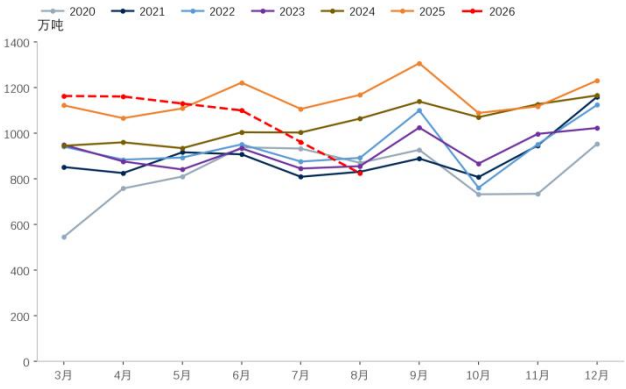
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

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 1-8 月，我国磷矿石累计产量 7816.5 万吨，同比-1%；2026 年 8 月，我国磷矿石产量 823.9 万吨，同比-27.6%。

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

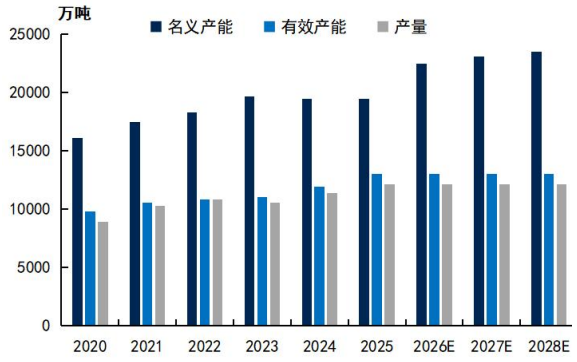
新增产能短期难以扭转磷矿石供需偏紧格局。磷矿石新增与淘汰产能方面，据百川盈孚，预计 2026-2028 年国内每年各新增名义产能 3030、580、440 万吨/年，3 年合计新增 4050 万吨/年磷矿石产能。2016-2025 年我国合计淘汰 3515.27 万吨/年磷矿石产能，目前国内磷矿石名义产能与有效产能间仍有 6456 万吨/年闲置产能，在近两年磷矿石价格高位运行背景下仍处于闲置状态，未来有望得到出清。此外，我国磷矿近 90.8%为中低品位矿石，平均品位仅约 17%-18%，目前在产磷矿多面临开采时间较长导致的资源枯竭及磷矿石品位下降、开采成本较高等问题，我们预期未来几年国内部分中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

仅供内部参考，请勿外传！

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。

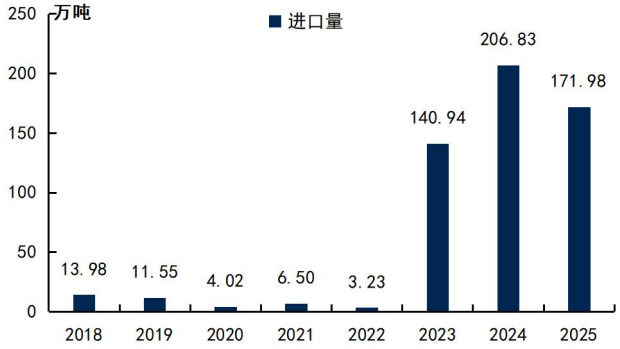
进口磷矿石难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。据海关总署，2025 年我国累计进口磷矿石 171.98 万吨，同比增长-16.85%；累计进口金额 1.56 亿美元，同比增长-23.29%；平均进口均价 90.43 美元/吨，同比下降-7.75%。总的来说，2025 年以来虽然我国的磷矿石进口量大幅降低，但绝对数量较小，进口量/表观消费量不足 2%，再考虑我国的磷化工产业主要集中在鄂、云、贵、川四省，叠加长途运输成本后进口磷矿石的成本优势显著下降，因此进口磷矿石也难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。2026 年 1-8 月，我国累计进口磷矿石 113.12 万吨，同比+11%；2026 年 8 月，我国磷矿石进口量 11.60 万吨，同比-11%，环比+563%。

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：磷矿石表观消费量同比回落

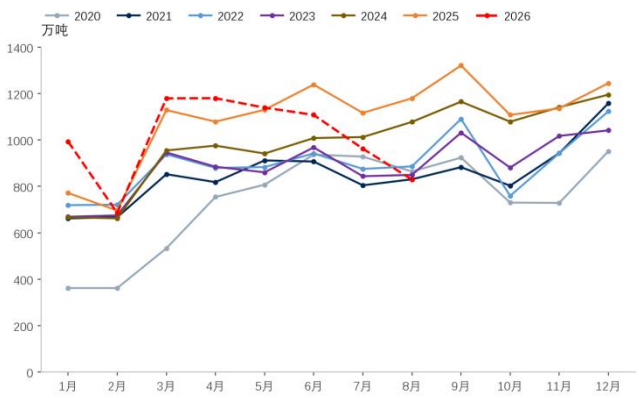
据百川盈孚及海关总署数据，2026 年 1-8 月累计表观消费量 8077.7 万吨，同比-3.1%；8 月我国磷矿石表观消费量 829.4 万吨，同比-29.7%，环比-13.8%。

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

仅供内部参考，请勿外传！

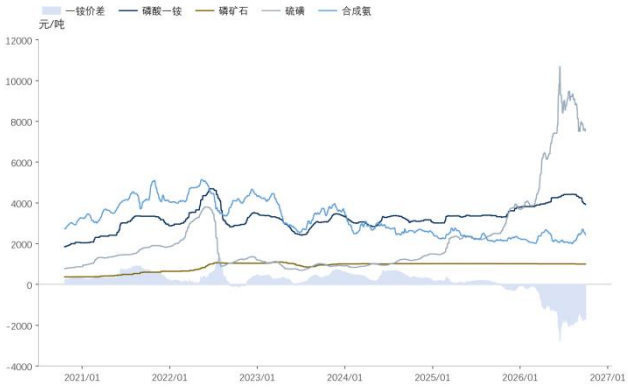
2.3 磷肥行业基本面数据跟踪

9 月一铵价格环比回落、二铵价格环比持平。据百川盈孚，截至 9 月 30 日，国内磷酸一铵(55%粉状)市场均价为 3926 元/吨，同比+20%，环比-9%；若原料全部按市价采购，一铵价差约-1681 元/吨，同比去年-1722 元/吨，环比上月-123 元/吨。国内磷酸二铵市场均价为 4395 元/吨，同比去年+23%，环比持平；若原料全部按市价采购，二铵价差约-1777 元/吨，同比去年-1634 元/吨，环比上月+287 元/吨。

原料端：硫磺价格环比有所下降，磷肥生产成本依然高企

截至 9 月 30 日，硫磺价格有所下降，参考价格 7527 元/吨，同比+201%，环比-7%。同期国内合成氨价格基本持平，9 月 30 日参考价格为 2443 元/吨，同比+13%，环比-0.2%。硫磺价格较 6 月中旬高点已明显回落，但同比涨幅仍然较大，仍是磷肥生产成本维持高位的主要驱动因素，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

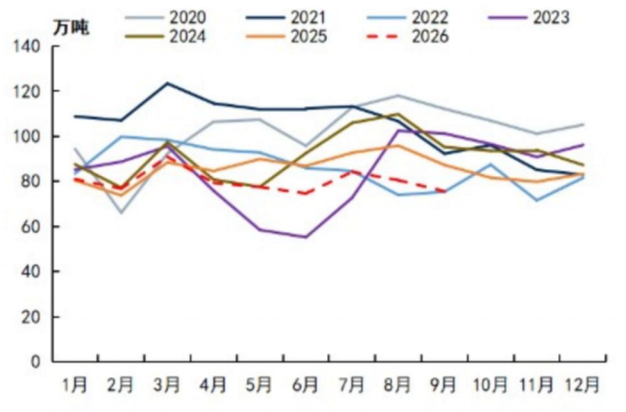
供给端：盈利承压叠加库存高位，行业开工环比继续回落

产量方面，据百川盈孚，9 月磷酸一铵产量约 75.6 万吨，较上月-4.9 万吨，降幅 6%；9 月一铵行业月均开工 39.7%，环比-4.6pct。9 月磷酸二铵产量约 80.0 万吨，环比-2.9 万吨，降幅 3.5%；行业月均开工 48.2%，环比-0.6pct。

库存方面，截至 9 月 25 日，国内磷酸一铵工厂总库存 52.0 万吨，同比+37%，环比+20%；国内磷酸二铵工厂总库存 15.3 万吨，同比+77%，环比+28%。

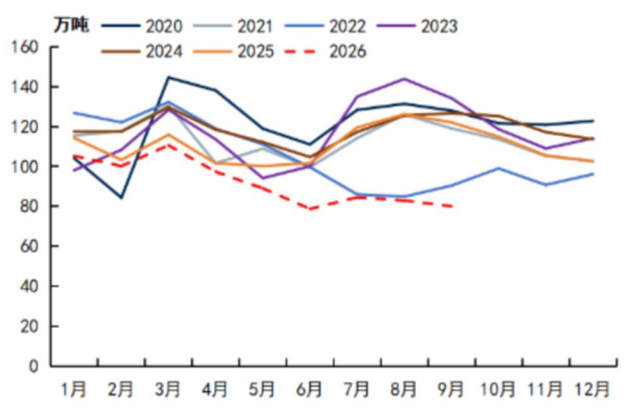
仅供内部参考，请勿外传！

图20：磷酸一铵月度产量



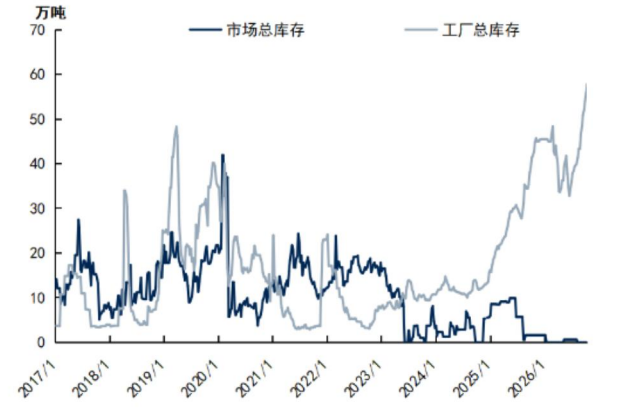
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

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

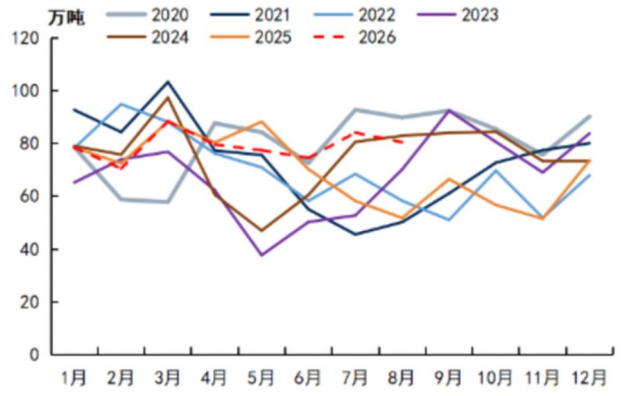
需求端：磷铵表观消费环比回落，出口基本停滞

国内需求方面，磷铵市场处于农需淡季，下游企业采购积极性不高，8 月磷铵表观消费量环比有所回落。据百川盈孚及海关总署，8 月我国磷酸一铵表观消费量 80.5 万吨，环比-3.6 万吨；磷酸二铵表观消费量 82.9 万吨，环比-1.6 万吨。

出口方面，磷铵出口量已降至极低水平。据海关总署，2026 年 1-8 月我国磷酸一铵累计出口量 11.30 万吨，同比-89.15%；磷酸二铵累计出口量 7.39 万吨，同比-96.53%。8 月磷酸一铵、磷酸二铵单月出口量均接近于零，磷肥出口基本停滞。

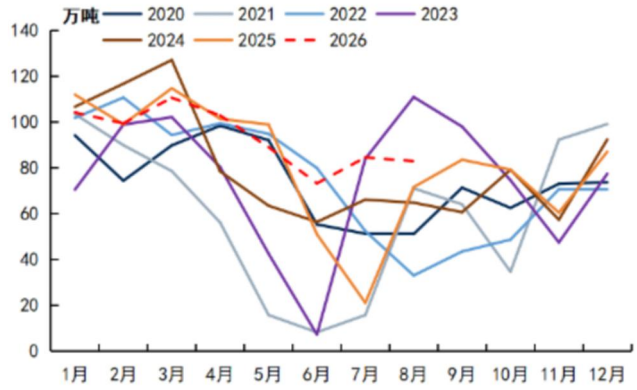
仅供内部参考，请勿外传！

图24：磷酸一铵月度表观消费量



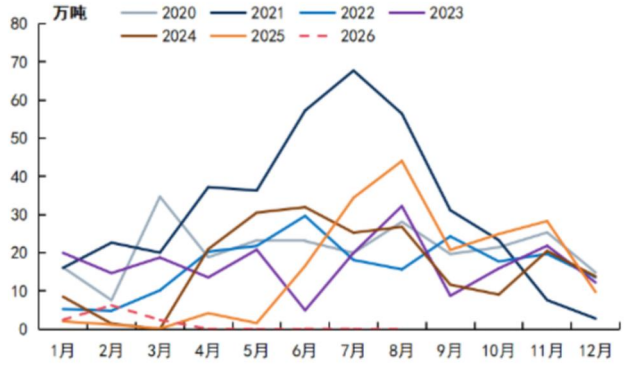
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图25：磷酸二铵月度表观消费量



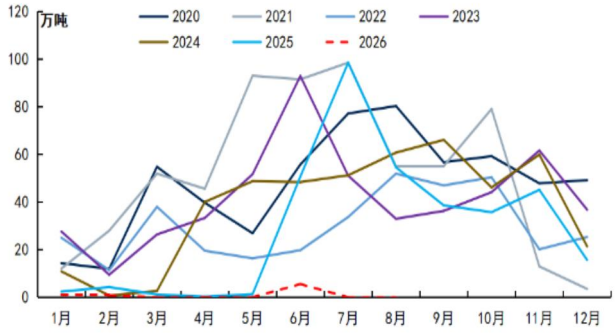
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

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

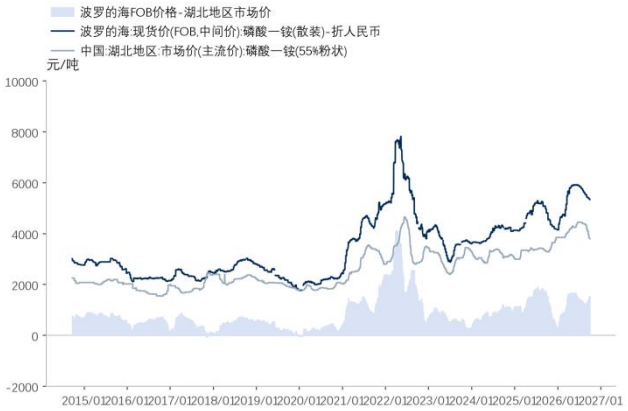


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

磷肥国内外价差小幅震荡，出口价差保持可观。据隆众资讯，9 月 30 日磷酸一铵（散装）波罗的海 FOB 现货价为 793.53 美元/吨（5344.50 元/吨），湖北地区磷酸一铵（55%粉状）市场价为 3800 元/吨，海内外价差约 1544.50 元/吨；9 月 30 日磷酸二铵（64%颗粒，散装）中国 FOB 价格为 892.5 美元/吨（6011.08 元/吨），摩洛哥 FOB 价格为 886.7 美元/吨（5972.01 元/吨），山东地区磷酸二铵（64%颗粒）市场价为 4850 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 1161.08 元/吨。

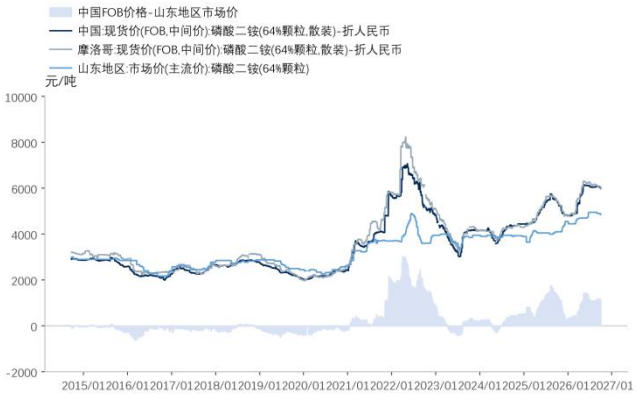
仅供内部参考，请勿外传！

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

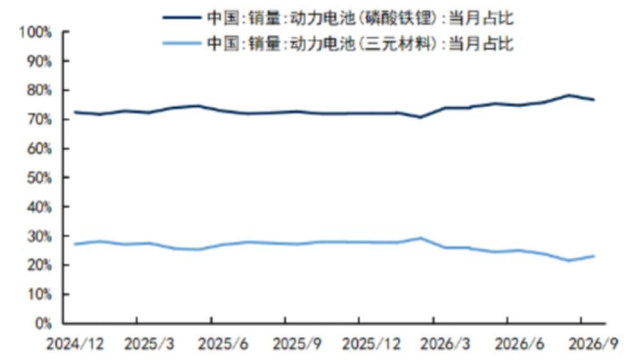
近些年来，在国内相关政策支持、锂电技术进步、消费者对新能源汽车接受程度提高等背景下，我国的新能源汽车产业快速发展，据国家统计局数据，2026 年 9 月，我国新能源汽车产量 187 万辆，同比增长 16.9%，占汽车产量的比重 61.05%。新能源汽车的动力电池主要可分为三元锂电池和磷酸铁锂电池两种，近些年来磷酸铁锂电池凭借其高安全性、长寿命和成本优势市场份额持续提升，据 Wind 数据，2026 年 9 月国内动力电池销量中磷酸铁锂电池占比 77%，三元锂电池占比 23%，磷酸铁锂电池已成为主流新能源汽车动力电池，受益于新能源汽车产销量的提升，磷酸铁锂相关含磷新能源材料的产销量也持续增长。

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

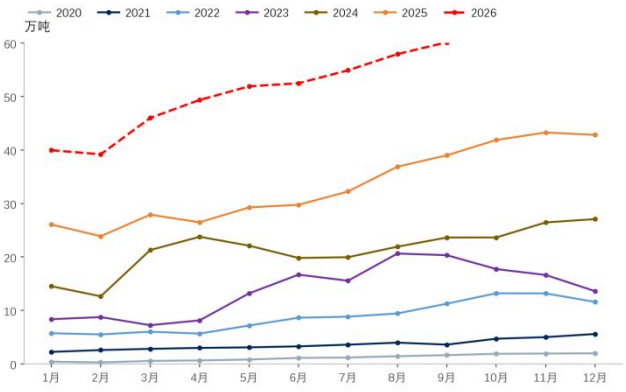


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

磷酸铁锂方面，据百川盈孚，2026 年 9 月我国磷酸铁锂产量 60.15 万吨，同比+21.1 万吨，环比+2.2 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 9 月，我国磷酸铁锂产能达 894.45 万吨/年。截至 2026 年 9 月 30 日，磷酸铁锂市场价格约 5.02 万元/吨，环比-13.8%；单吨毛利润约 437 元/吨，环比+175 元。

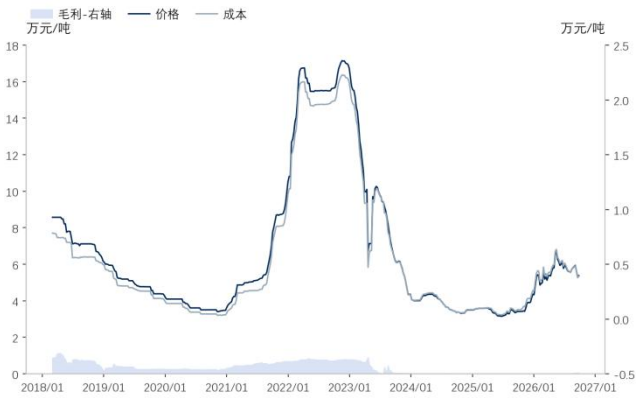
仅供内部参考，请勿外传！

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

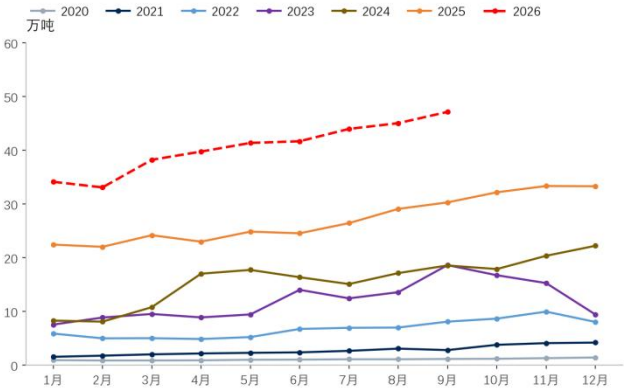
图33：磷酸铁锂价格、成本、毛利



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 9 月，国内磷酸铁产量 47.12 万吨，同比+55.6%，环比+4.7%。2026 年 9 月国内磷酸铁行业开工率 87.57%，同比+14.5pct，环比-0.04pct。截至 2026 年 9 月，国内磷酸铁行业产能达 729.9 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。近期磷酸铁价格呈现边际修复，截至 9 月 30 日，磷酸铁价格 1.61 万元/吨，毛利润约 2446 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

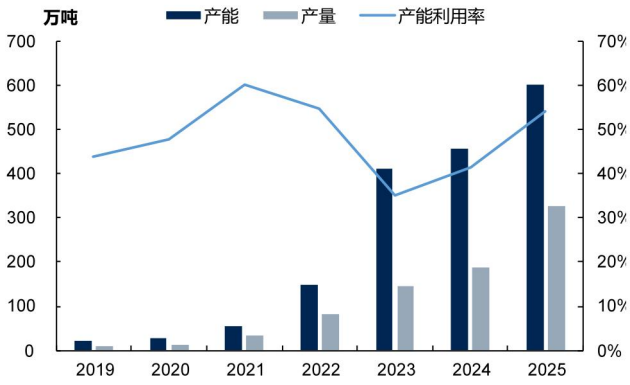
图35：磷酸铁行业开工率



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

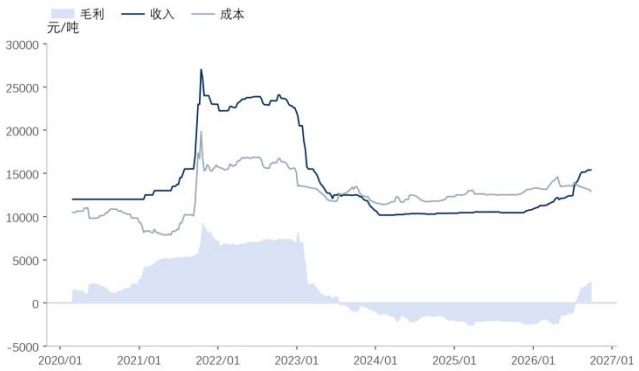
仅供内部参考，请勿外传！

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】、【兴发集团】**，建议关注磷矿石产能不断提升的**【兴发集团】、【云图控股】**等。

仅供内部参考，请勿外传！

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，2026 年 10 月 18 日，中农立华原药价格指数报 75.25 点，同比去年上涨 0.69%，环比上月上涨 2.53%；跟踪的上百个产品中，同比去年 58%产品下跌，8%产品持平，34%产品上涨；环比上月 16%产品下跌，49%产品持平，35%产品上涨。中农立华原药价格指数相较于 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

仅供内部参考，请勿外传！

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 四季度北美农药进口旺季，草甘膦/草铵膦迎来涨价窗口

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，9 月上旬回落至 2.53 万元/吨，9 月下旬至 10 月下旬价格上涨至 2.8 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 10 月 20 日，华东地区草铵膦市场价格由 5.95 万元/吨上涨至 6.65 万元/吨，涨幅 11.76%，10 月 22 日进一步上涨至 7 万元/吨，较年初上涨 2.61 万元/吨，涨幅 59.45%。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，我们判断 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，结合四季度的北美进口旺季，我们看好 2026 年四季度草铵膦价格高位坚挺，行业盈利水平有望实现明显改善。

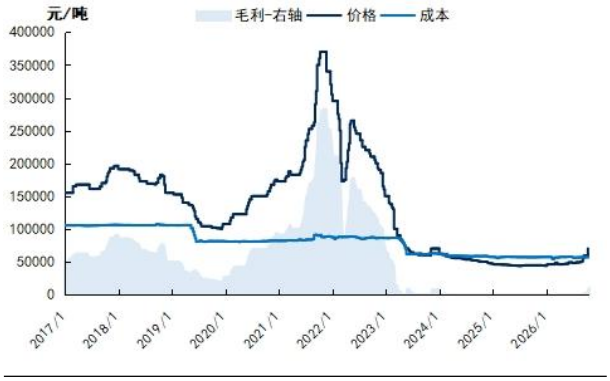
仅供内部参考，请勿外传！

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

图44：草甘膦行业月度开工率



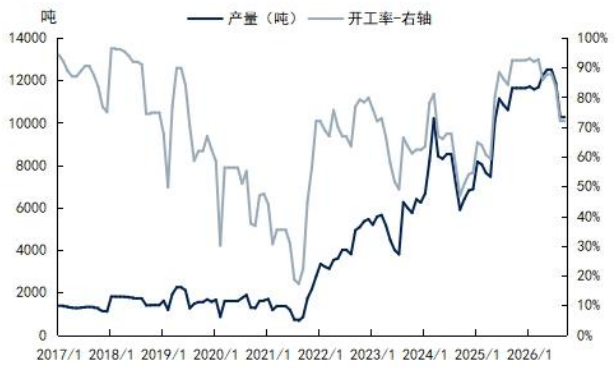
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

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

仅供内部参考，请勿外传！

中国出口：1-9 月中国草甘膦/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。**

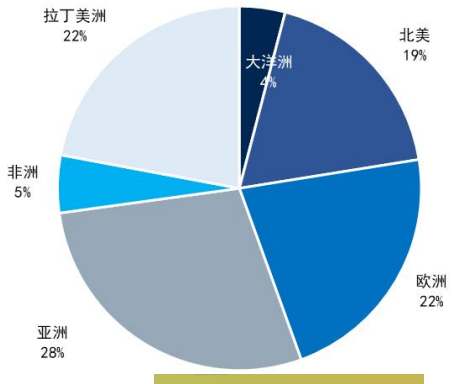
2024、2025 年我国草甘膦/草铵膦出口数据持续改善，看好中国草甘膦/草铵膦出口数量提升。2022 年 8 月开始全球农化行业进入去库周期，下游对草甘膦原药的采购数量持续下降，采购节奏放缓，表现为我国其他非卤化有机磷衍生物出口数量在 2022 年 8 月至 2023 年 8 月同比增速均为负值。2023 年 9 月开始，我国其他非卤化有机磷衍生物出口数量同比增速都在 10%以上，说明全球的农药供需秩序逐渐恢复。2025 年我国其他非卤化有机磷衍生物累计出口数量 62.82 万吨，同比增长 4.36%，出口数据较 2023 年行业低点大幅改善，上一轮全球的农药去库周期已结束。从出口区域看，2025 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 1-9 月，我国其他非卤化有机磷衍生物累计出口数量 44.65 万吨，同比下降 8.75%，其中出口到北美数量同比下降 22.14%，出口到拉丁美洲数量同比增长 4.65%，出口到亚洲数量同比下降 7.98%。**

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

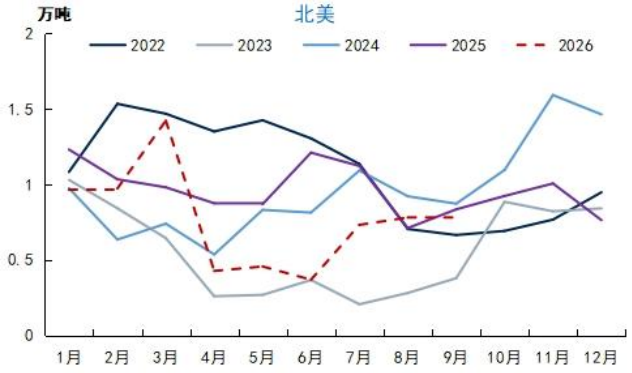
仅供内部参考，请勿外传！

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】**、杀菌剂行业头部企业**【泰禾股份】**。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】**。

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】**、杀菌剂行业头部企业**【泰禾股份】**。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】**。

仅供内部参考，请勿外传！

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（2026/10/22）	EPS			PE			PB（2026E）	总市值（亿元）
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E		
000893.SZ	亚钾国际	钾肥	34.98	1.81	3.43	4.65	26.5	10.2	7.5	2.21	323
600096.SH	云天化	磷肥、尿素	26.03	2.83	2.88	3.07	11.8	9.1	8.5	1.90	475
600141.SH	兴发集团	磷肥、草甘膦	23.60	1.35	1.69	2.07	25.6	14.0	11.4	1.14	282
000422.SZ	湖北宜化	磷肥、尿素、氯碱	10.35	0.74	0.81	1.02	19.1	12.8	10.2	1.85	112
002539.SZ	云图控股	磷肥、复合肥	10.91	0.68	1.08	1.36	17.3	10.1	8.0	1.33	132
600486.SH	利民股份	农药原药、制剂	13.10	1.01	1.24	1.39	15.8	10.6	9.4	1.53	62
002734.SZ	扬农化工	农药原药、制剂	52.33	3.17	3.75	4.43	21.9	14.0	11.8	1.78	211
002749.SZ	国光股份	植物生长调节剂	8.23	0.67	0.64	0.71	19.9	12.9	11.6	2.60	46
301665.SZ	泰禾股份	农药原药、制剂	20.94	1.04	1.21	1.51	27.3	17.3	13.9	2.63	94

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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