农化行业：2026 年 3 月月度观察

钾肥需求有望增长，磷矿价格稳中有升，草甘膦加速涨价

优于大市

核心观点

高油价背景下油脂作物钾肥需求有望增长。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。截至 2026 年 3 月底，国内氯化钾港口库存为 241.54 万吨，较去年同期减少 4.83 万吨，降幅为 1.96%。未来由于粮食生产安全愈发被重视，预计国内钾肥安全库存量将提升到 400 万吨以上。3 月 30 日百川盈孚氯化钾市场均价为 3274 元/吨，环比上月跌幅为 1.33%，同比上年涨幅 6.09%。随着春耕用肥的临近，终端补仓需求释放，加之近期受中东局势影响，下游复合肥市场看涨气氛浓郁。国际市场方面，本月中东战争是市场关注焦点，地缘冲突带来的不确定性在一定程度上对市场情绪形成支撑，美国将取消对白俄罗斯钾肥的所有制裁，采购方对当前的价格接受度有所提升。此外，在原油价格高企的背景下，生物柴油的消费量及价格有较强的支撑，随着棕榈油价格走高，油棕种植户对化肥的可负担性显著增强，施肥积极性或将大幅提高，从而带动钾肥消费量提升。

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在 900 元/吨的高价区间运行时间已超 3 年。据百川盈孚，截至 2026 年 4 月 6 日，湖北市场 30%品位磷矿石船板含税价 1080 元/吨，环比较上月+4%，云南市场 30%品位磷矿石货场交货价 970 元/吨，环比与上月持平。

储能需求持续向好，磷酸铁锂价格持续上涨。据百川盈孚，目前我国磷酸铁锂产能达 594.5 万吨/年，2025 年产量 382 万吨，同比增长 48.59%截至 2026 年 3 月，我国磷酸铁锂产能达 723 万吨/年，3 月我国磷酸铁锂产量 45 万吨，同比增加 17 万吨，环比增加 5 万吨。截至 2026 年 4 月初，磷酸铁锂市场价格约 5.7 万元/吨，环比上涨 2%。受下游储能及动力电池需求向好拉动，磷酸铁/锂、六氟磷酸锂等含磷新能源材料需求显著提升，叠加供给端行业反内卷工作推进，产品价格持续上涨。

在全球储能产业加速扩张的背景下，磷酸铁锂对上游磷资源的需求持续提升。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%；储能级磷酸铁对原料纯度要求高（低铁、低镁、低重金属），实际可适配的高品位磷矿资源远比总量稀缺，叠加动力电池的持续贡献，磷资源在新能源电池领域的消费比重将持续提升。因此，具备优质矿源及“矿化一体”能力的企业将在新能源材料竞争中占据显著战略优势。

草甘膦价格快速上涨，看好出口需求提升。3 月以来，受美伊冲突影响，原材料价格大幅上涨，草甘膦生产成本提升，截至 2026 年 4 月 8 日，华东地区草甘膦价格为 3.35 万元/吨。此外，2 月美国宣布将元素磷及草甘膦等关键除草剂纳入关键战略物资，也有效支撑草甘膦涨价。我国的草甘膦主要用于出口，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。2026 年 1-2 月，我国其他非卤化有机磷衍生物累计出口数量 11.32 万吨，同比增长 20.93%。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。考虑美国将元素磷及草甘膦等关键除草剂纳入关键战略物资，海外孟山都面临诉讼问题尚存不确定性，以及中国草甘膦的性价比优势，我们看好 2026 年中国草甘膦/草铵膦出

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

《农化行业：2026 年 2 月月度观察-钾肥价格平稳上涨，储能拉动磷矿需求，草甘膦快速涨价》——2026-03-11
《生物燃料及油脂化工行业-棕榈油价格大幅上行，生物燃料替代有望加速》——2026-03-10
《农化行业：2026 年 1 月月度观察-钾肥合同价上涨，储能拉动磷矿需求，草铵膦将取消出口退税》——2026-02-04
《农化行业：2025 年 12 月月度观察-钾肥供需紧平衡，储能拉动磷矿石需求，草甘膦价格下行》——2026-01-08
《硫磺行业深度报告-全球供需矛盾突出，硫磺价格有望上行》——2025-12-09

口数量继续提升，也将对全年价格形成有效拉动。

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；我们重点推荐磷矿产能扩张规划清晰的**【川恒股份】**、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：随着草铵膦等一批农药将取消出口退税，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，重点推荐草铵膦产能与技术领先的**【利尔化学】**、草铵膦利润弹性可观的**【利民股份】**；同时，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】**。

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		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
000893	亚钾国际	优于大市	62.53	578	2.02	3.14	31.0	19.9
002895	川恒股份	优于大市	39.66	240	2.14	2.51	18.6	15.8
600096	云天化	优于大市	33.38	609	2.83	2.94	11.8	11.4
600141	兴发集团	优于大市	33.34	401	1.35	1.88	25.6	17.7
000422	湖北宜化	优于大市	16.04	175	0.82	1.14	17.4	14.1
002539	云图控股	优于大市	14.05	170	0.75	1.04	18.7	13.5
002258	利尔化学	优于大市	14.95	120	0.60	0.78	21.8	19.2
600486	利民股份	优于大市	17.91	85	1.10	1.31	16.2	13.7
002734	扬农化工	优于大市	82.00	332	3.17	3.97	21.9	20.6
002749	国光股份	优于大市	13.27	62	0.89	1.02	14.9	13.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

1、钾肥：高油价背景下，油脂作物钾肥需求有望增长 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 3 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：草甘膦价格快速上涨，行业景气度有望迎来修复 19
3.1 出口退税是农药企业重要资金来源，取消出口退税将倒逼行业落后产能出清 19
3.2 3 月农药价格大范围上涨，农药行业景气度底部复苏 20
3.3 草甘膦/草铵膦：看好 2026 年均价同比上涨 21
4、国信化工观点及盈利预测 25
风险提示 25

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： 国内钾肥价格走势（元/吨） 8
图6： 钾肥港口库存（万吨） 8
图7： 全球主要钾肥出口国 FOB 价格（美元/吨） 8
图8： 全球主要钾肥进口国 CFR 价格（美元/吨） 8
图9： 棕榈油期货收盘价（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

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、代森锰锌、毒死蜱、百草枯、百菌清价格走势 20
图43： 甲维盐、阿维菌素、烯草酮、氯虫苯甲酰胺价格走势 20
图44： 氯氟吡氧乙酸、氯氰菊酯价格走势 21
图45： 中农立华原药、除草剂、杀虫剂、杀菌剂价格指数 21
图46： 草甘膦价格、价差 22
图47： 草铵膦价格、成本、毛利 22
图48： 草甘膦行业月度开工率 22
图49： 草甘膦行业工厂库存 22
图50： 草铵膦行业月度开工率 22
图51： 草铵膦行业工厂库存 22
图52： 中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口数量 23
图53： 2025 年中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口区域 23
图54： 中国出口到拉美“其他非卤化有机磷衍生物”数量 24
图55： 中国出口到北美“其他非卤化有机磷衍生物”数量 24

表1： 全球主要国家钾盐产量及储量（折纯 K20，万吨） 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 25

1、钾肥：高油价背景下，油脂作物钾肥需求有望增长

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

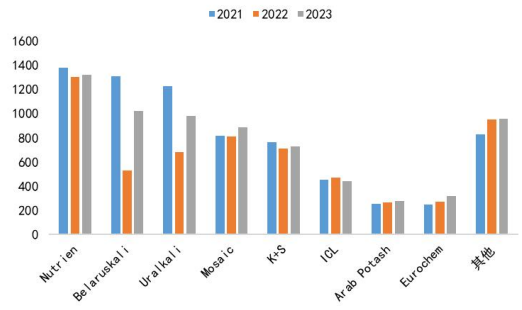
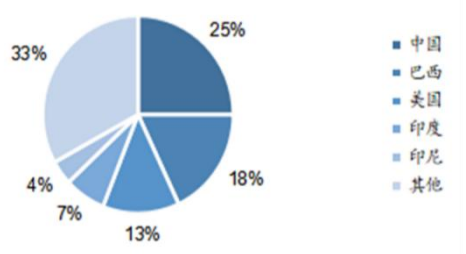


图2：全球钾肥主要消费国家



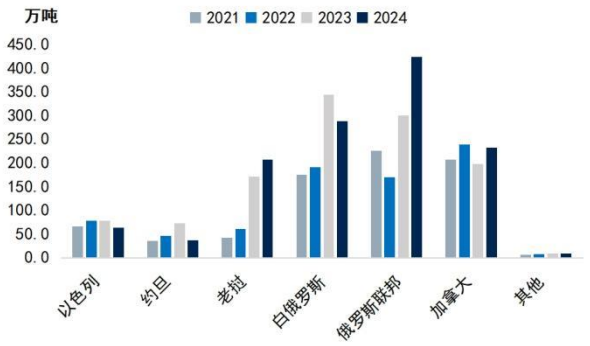
资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

资料来源：中国化肥信息，国信证券经济研究所整理

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%。

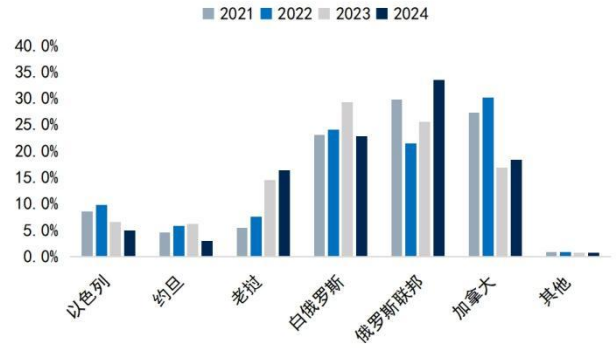
由于中欧班列运费成本较高，来自白俄罗斯的进口占比有所降低。老挝由于中资企业扩产投放，未来是海外进口的核心增量之一。

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

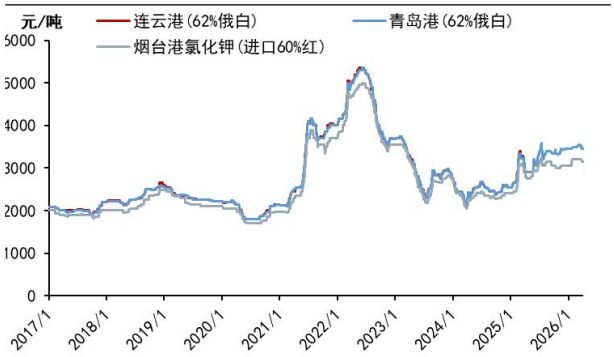
图4：中国氯化钾进口量占比



资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

2026 年 3 月，国内氯化钾市场保供持续放货，价格小幅下滑，截至 3 月 30 日，百川盈孚氯化钾市场均价为 3274 元/吨，环比上月跌幅为 1.33%，同比上年涨幅 6.09%。库存方面，截至 2026 年 3 月底，国内氯化钾港口库存为 241.54 万吨，较去年同期减少 4.83 万吨，降幅为 1.96%。3 月由于国储钾肥放量充足，下游采购普遍保持谨慎态度，交投氛围趋于平淡，经销商对价格企稳回升的信心不足，更倾向于通过让利促成交，因此氯化钾价格出现一定下降。仅老挝钾由于到货量有限，部分港口货源偏紧，价格下跌幅度有限，国内盐湖股份和藏格矿业装置开工均处于高位，保供货源持续发运。需求方面：随着春耕用肥的临近，终端补仓需求释放，加之近期受中东局势影响，硫磺价格创下新高，成本激增下，下游复合肥市场看涨气氛浓郁，工厂产销量价齐升，对原料氯化钾需求增加，同时工业领域需求亦有增加趋势。

图5：国内钾肥价格走势（元/吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

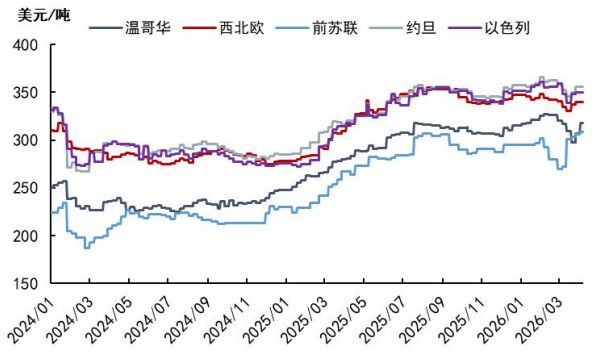
图6：钾肥港口库存（万吨）



资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

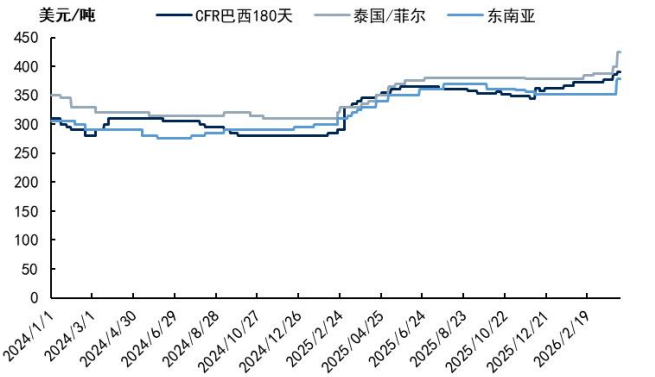
国际市场：本月中东战争是市场关注焦点，地缘冲突带来的不确定性仍在一定程度上对市场情绪形成支撑。采购方虽然对价格上涨有所抵触，但普遍预期未来采购成本将继续攀升，因此对当前较高的价格接受度有所提升。美国将取消对白俄罗斯钾肥的所有制裁，此举预计将使白俄罗斯钾肥公司（BPC）和白俄罗斯钾肥厂（Belaruskali）从美国财政部海外资产控制办公室（OFAC）的特别指定国民（SDN）名单中移除，进一步缓解与白俄罗斯的贸易限制。

图7：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

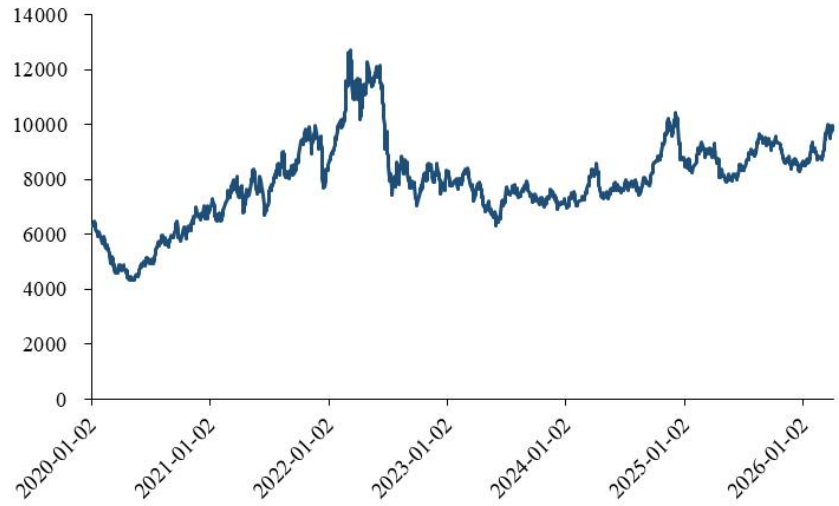
图8：全球主要钾肥进口国 CFR 价格（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

棕榈油价格走高有望拉动钾肥消费。在原油价格高企的背景下，生物柴油的消费量及价格有较强的支撑。棕榈油作为生物柴油的重要原料之一，价格有望提升。作为油棕种植的“刚需养分”，油棕树对钾肥的依赖度远超其他肥料：全球作物肥料用量占比数据显示，棕榈树钾肥用量占比高达 8.0%，分别是氮肥（1.4%）、磷肥（1.9%）的 5 倍左右。随着棕榈油价格走高，油棕种植户对化肥的可负担性显著增强，施肥积极性或将大幅提高，从而带动钾肥消费量提升。

图9：棕榈油期货收盘价（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券研究所

展望 2026 年全年，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。3 月份进入春耕旺季，2026 年大合同货源陆续抵达，氯化钾市场供应、需求均有提升，支撑市场心态偏乐观，但受国内政策调控、成本压力、下游需求弹性等因素影响，价格大幅上涨或下跌空间有限，以高位震荡运行为主。

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。

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 3 月磷化工产品价格涨跌幅

草甘膦、磷酸氢钙、磷酸价格较上月上涨，六氟磷酸锂价格下跌。截至 3 月 31 日，在我们监测的磷化工产品价格中，草甘膦、磷酸氢钙、磷酸价格涨幅居前，涨幅分别为 23.06%、14.91%、14.04%。六氟磷酸锂价格跌幅靠前，跌幅达-17.32%。

表2：磷化工产业链主要品种价格及涨跌幅跟踪

产品	2026/3/31	较上月	较 26 年初	较 25 年同期
草甘膦	28789	23.06%	22.01%	25.12%
磷酸氢钙	4854	14.91%	26.60%	52.21%
磷酸	8125	14.04%	16.62%	18.04%
三氯化磷	6982	13.47%	16.64%	19.49%
磷酸二氢钙	6800	13.30%	23.73%	50.41%
磷酸一二钙	6288	12.67%	24.12%	48.20%
黄磷	26744	10.98%	19.15%	10.79%
工业级磷铵	6990	7.44%	6.67%	7.80%
磷酸二铵	3968	3.44%	3.44%	12.76%
磷酸一铵	3945	3.25%	7.58%	18.97%
磷酸铁	12000	2.65%	9.49%	14.29%
三聚磷酸钠	7378	0.00%	8.45%	11.82%
草铵膦	46000	0.00%	4.78%	1.10%
六偏磷酸钠	7840	0.00%	0.00%	-2.61%
磷矿石	1011	-0.49%	-0.49%	-0.88%
磷酸铁锂	57600	-3.84%	24.41%	60.00%
六氟磷酸锂	105000	-17.32%	-36.36%	87.50%

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

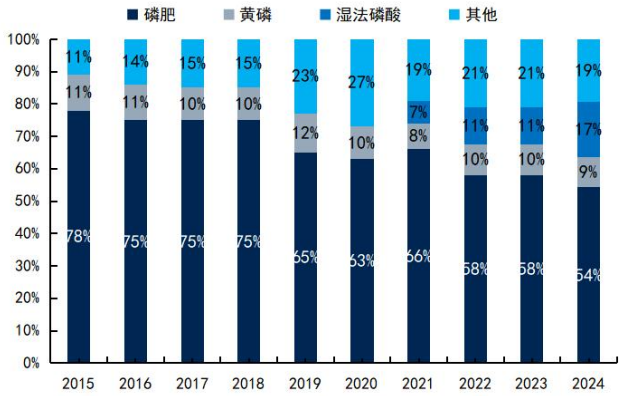
磷化工行业的景气度取决于磷矿石价格的景气度，看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平。近两年来，我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，而新增产能投放时间周期较长，同时需求端以磷酸铁锂为代表的下游新领域需求不断增长，国内磷矿石供需格局偏紧，磷矿的资源稀缺属性日益凸显，30%品位磷矿石市场价格高位运行已超 3 年。据百川盈孚，截至 2026 年 4 月 6 日，湖北市场 30%品位磷矿石船板含税价 1080 元/吨，环比较上月+4%，云南市场 30%品位磷矿石货场交货价 970 元/吨，环比与上月持平。

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



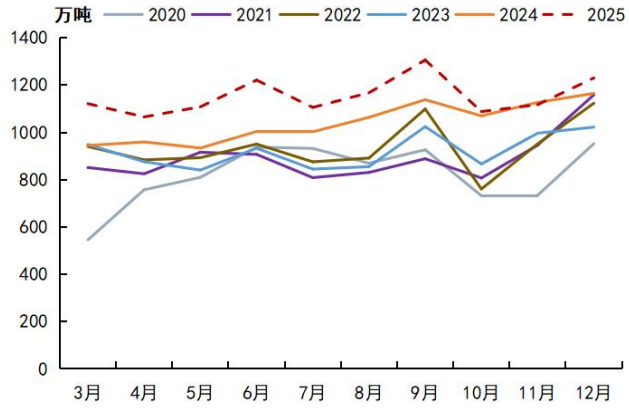
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

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 273 家，行业集中度较低，CR1、CR4、CR8 分别为 10.99%、23.25%、33.36%。

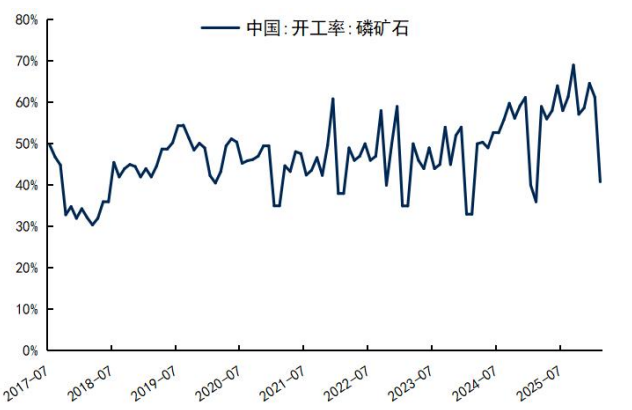
据国家统计局数据，2025 年我国磷矿石累计产量 12146.79 万吨，同比增长+12%，产量创下 2018 年以来同期最大值。2026 年 1-2 月，我国磷矿石累计产量 1657 万吨，同比+15%；2026 年 2 月，我国磷矿石产量 663 万吨，同比-4%，环比-33%。

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



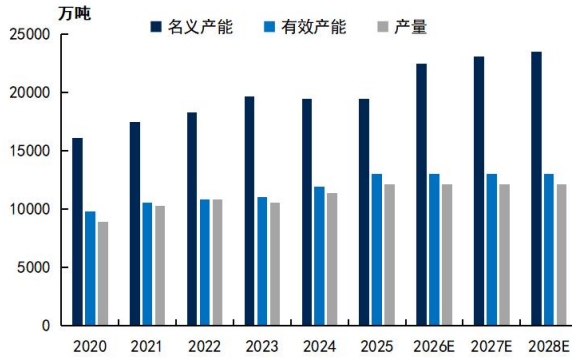
资料来源：国家统计局、百川盈孚，国信证券经济研究所整理

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。

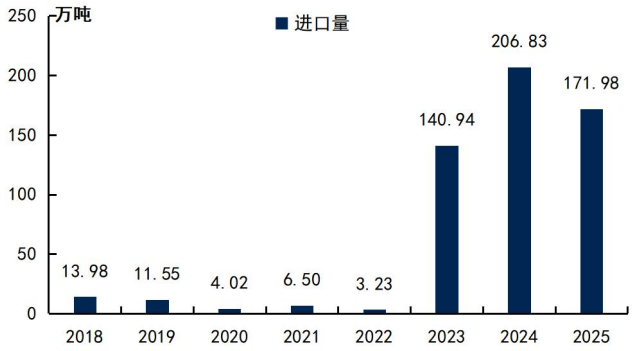
进口磷矿石难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。据海关总署，2025 年我国累计进口磷矿石 171.98 万吨，同比增长-16.85%；累计进口金额 1.56 亿美元，同比增长-23.29%；平均进口均价 90.43 美元/吨，同比下降-7.75%。总的来说，2025 年以来虽然我国的磷矿石进口量大幅降低，但绝对数量较小，进口量/表观消费量不足 2%，再考虑我国的磷化工产业主要集中在鄂、云、贵、川四省，叠加长途运输成本后进口磷矿石的成本优势显著下降，因此进口磷矿石也难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。2026 年 1-2 月，我国累计进口磷矿石 34 万吨，同比+138%；2026 年 2 月，我国磷矿石进口量 10 万吨，同比+71%，环比-107%。

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：磷矿石表观消费量持续增长

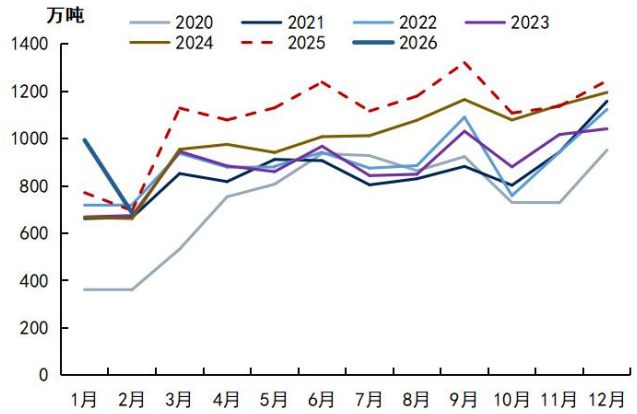
据百川盈孚及海关总署数据，2026 年 1-2 月累计表观消费量 1679 万吨，同比+14.5%；2 月我国磷矿石表观消费量 686 万吨，同比-1%，环比-31%。我国磷矿石表观消费量自 2020 年触底以来持续回升，2021-2025 年每年表观消费量均突破 1 亿吨，下游需求持续增长。

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

2.3 磷肥行业基本面数据跟踪

3 月一铵价格环比持平，二铵价格环比略有提升。据百川盈孚，截至 3 月 31 日，国内湖北地区磷酸一铵(55%粉状)市场主流价为 4050 元/吨，同比+21%，环比+5%；若原料全部按市价采购，一铵价差约-1085 元/吨，同比去年-1100 元/吨，环比上月-1005 元/吨。国内山东地区磷酸二铵(64%颗粒)市场主流价为 4680 元/吨，同比去年+12.8%，环比上月+5.2%；若原料全部按市价采购，二铵价差约-1376 元/吨，同比去年-1148 元/吨，环比上月-850 元/吨。

原料端：硫磺、合成氨价格环比上涨，一铵、二铵生产成本提升

3 月磷酸一铵和磷酸二铵的生产成本受原料价格变动的综合影响。截至 3 月 31 日，国内磷矿石价格较上月持平，磷矿石市场延续平稳运行态势；硫磺参考价格 5749 元/吨，同比+147%，环比+50%。3 月 31 日国内合成氨参考价格 2482 元/吨，同比-6%，环比+22%，硫磺与合成氨价格的变动在整体上推动 3 月磷酸一铵、磷酸二铵生产成本提升。

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



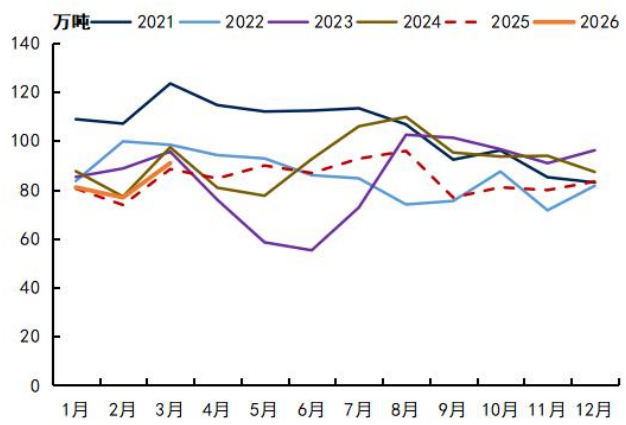
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

供给端：3 月磷酸一铵、磷酸二铵产量提升，库存分别环比下降和持平

产量方面，据百川盈孚，3 月磷酸一铵产量约 91 万吨，较上月+14 万吨，增幅 18%；3 月一铵行业月均开工 51%，环比+7pct。3 月磷酸二铵产量约 111 万吨，环比+11 万吨，增幅 11%；行业月均开工 59%，环比+6 pct。

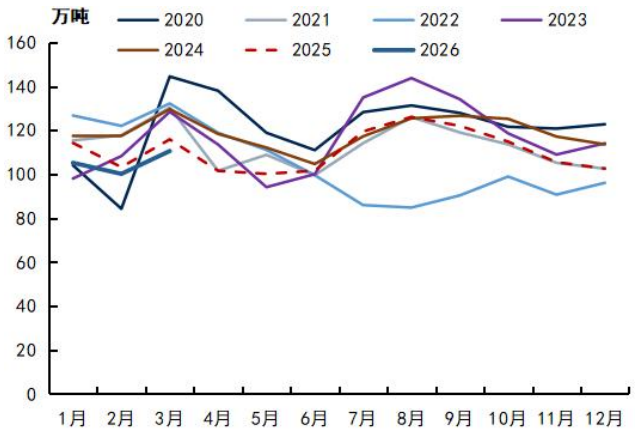
库存方面，截至 3 月 27 日，国内磷酸一铵工厂总库存 39 万吨，同比+60%，环比-19%；国内磷酸二铵工厂总库存 9 万吨，同比+13%，环比持平。

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



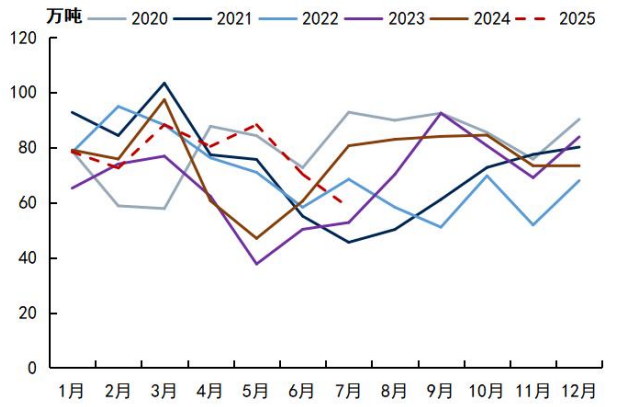
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

需求端：国内需求回落，出口需求稳定提升

国内需求方面，据百川盈孚及海关总署，2 月我国磷酸一铵表观消费量 70.5 万吨，环比-8 万吨；磷酸二铵表观消费量 99.4 万吨，环比-5 万吨。

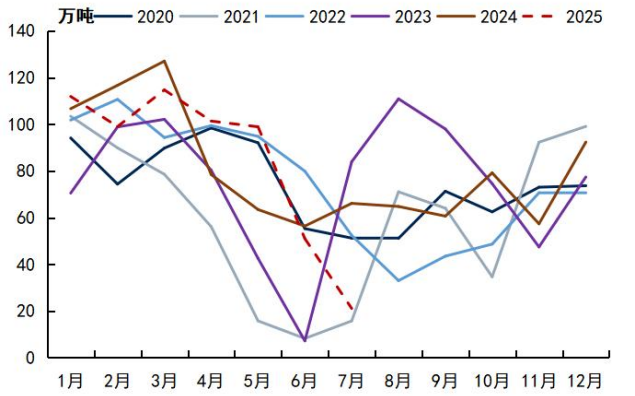
出口方面，据海关总署，2 月磷酸一铵出口量 6.24 万吨，同比+415%，环比+154%；磷酸二铵出口量 0.80 万吨，同比-81%，环比-27%。

图24：磷酸一铵月度表观消费量



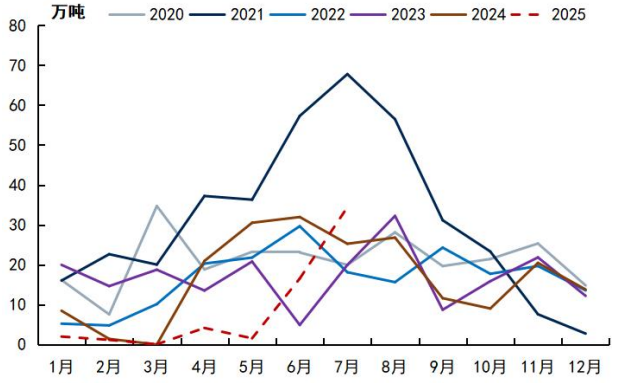
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图25：磷酸二铵月度表观消费量



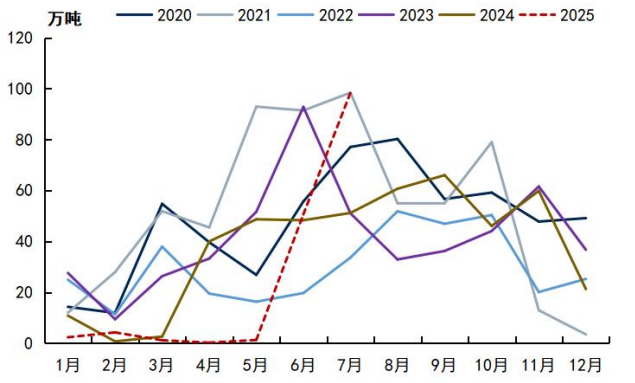
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

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，3 月 31 日磷酸一铵（散装）波罗的海 FOB 现货价为 795 美元/吨（元/吨），湖北地区磷酸一铵（55%颗粒）市场价为 4050 元/吨，海内外价差约 1624 元/吨；3 月 31 日磷酸二铵（64%颗粒，散装）中国 FOB 价格为 802 美元/吨（元/吨），山东地区磷酸二铵（64%颗粒）市场价 4680 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 683 元/吨。

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

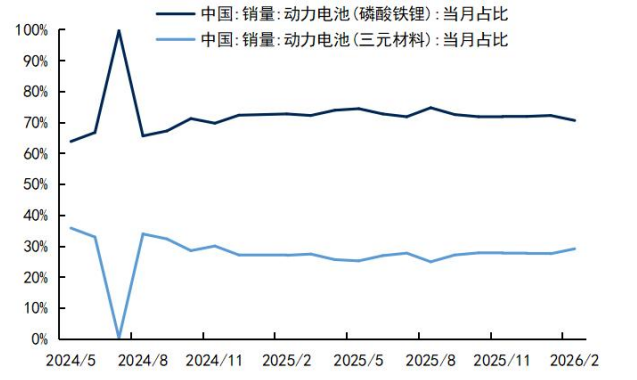
近些年来，在国内相关政策支持、锂电技术进步、消费者对新能源汽车接受程度提高等背景下，我国的新能源汽车产业快速发展，据国家统计局数据，2025 年 12 月，我国新能源汽车产量 179.10 万辆，占汽车产量的比重 52.5%。新能源汽车的动力电池主要可分为三元锂电池和磷酸铁锂电池两种，近些年来磷酸铁锂电池凭借其其高安全性、长寿命和成本优势市场份额持续提升，据 Wind 数据，2026 年 2 月国内动力电池销量中磷酸铁锂电池占比 71%，三元锂电池占比 29%，磷酸铁锂电池已成为主流新能源汽车动力电池，受益于新能源汽车产销量的提升，磷酸铁锂相关含磷新能源材料的产销量也持续增长。

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

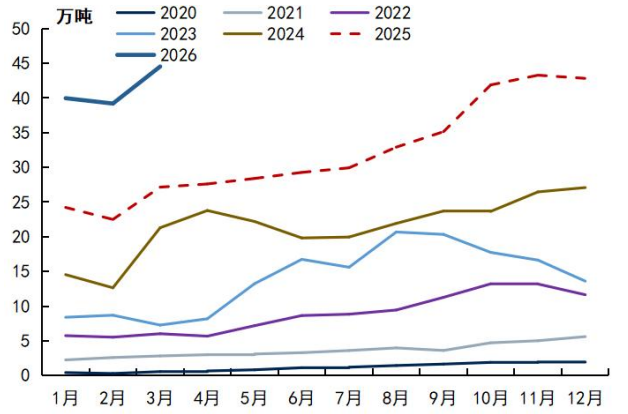


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

磷酸铁锂方面，据百川盈孚，2026 年 3 月我国磷酸铁锂产量 45 万吨，同比+17 万吨，环比+5 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 3 月，我国磷酸铁锂产能达 723 万吨/年。截至 2026 年 4 月初，磷酸铁锂市场价格约 5.7 万元/

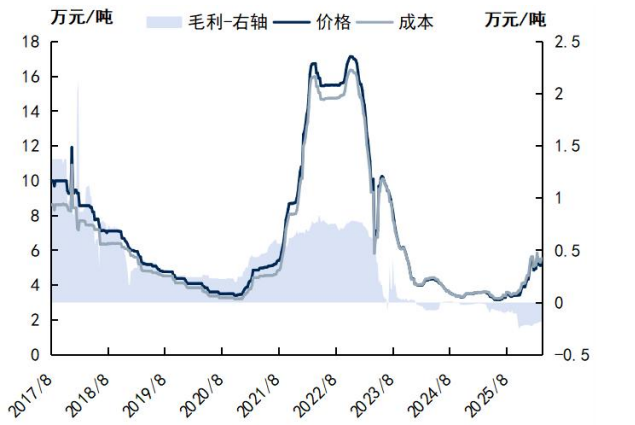
吨，环比+2%；单吨毛利润约-1758 元，环比+184 元。2024 年以来磷酸铁锂生产企业出现批量亏损情况。

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

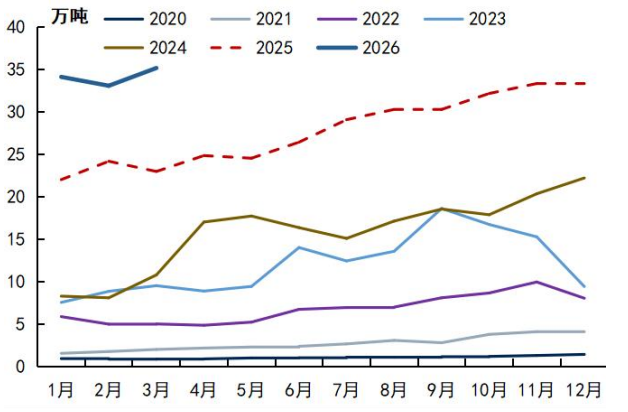
图33：磷酸铁锂价格、成本、毛利



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 3 月，国内磷酸铁产量 35 万吨，同比+45%，环比+6%。2026 年 3 月国内磷酸铁行业开工率 80%，同比+19 pct，环比+5 pct。截至 2026 年 3 月，国内磷酸铁行业产能达 603 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，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 33 个月，截至 3 月第 5 周，磷酸铁价格 11682 元/吨，毛利润约-2445 元/吨。

图34：磷酸铁月度产量



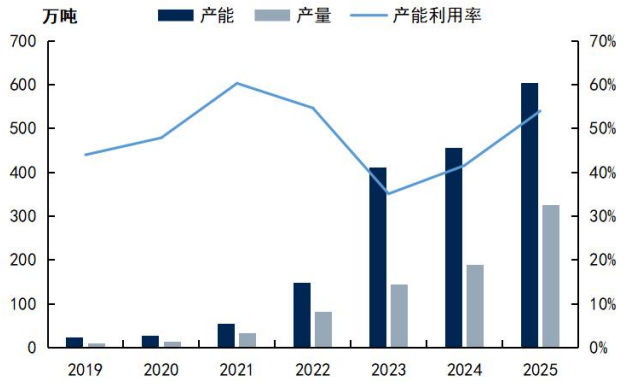
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图35：磷酸铁行业开工率



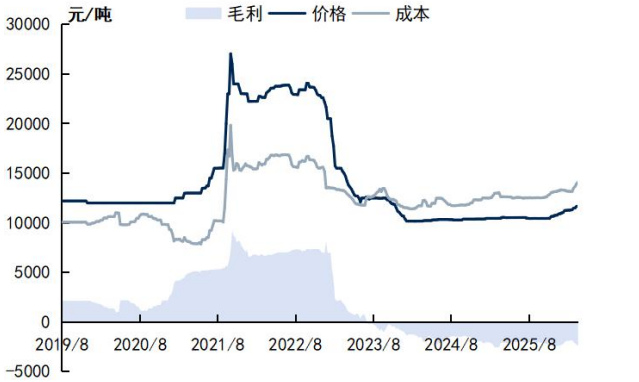
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

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

3、农药：草甘膦价格快速上涨，行业景气度有望迎来修复

3.1 出口退税是农药企业重要资金来源，取消出口退税将倒逼行业落后产能出清

出口退税是农药企业维持正常生产经营的重要资金来源之一，4 月 1 日起取消出口退税将倒逼行业落后产能出清。农药行业竞争激烈，企业盈利普遍承压，以草铵膦为例，百川盈孚提供的 1 月第一周国内草铵膦理论毛利润为-13246.50 元/吨（参考值，技术先进企业成本可进一步降低），多数生产企业亏损。此前中国为鼓励农药出口对多数农药原药施行出口退税政策，退税率一般为 9%-13%，以 1 月 13 日 97%草铵膦原粉 FOB 价格 5690 美元/吨（折 39889 元/吨），按 9%退税税率计算退税金额约 3590 元/吨，出口退税已成为农药企业维持正常生产经营的一大重要资金来源。我们认为，4 月 1 日起取消部分农药出口退税短期将挤压农药企业利润空间，该举措是农药行业“反内卷”工作的重要一环，若后续价格上涨幅度不及出口退税力度，相关企业成本提升，将进一步倒逼落后产能出清，另一方面，也将促使国内草铵膦企业加速向精草铵膦转型升级，并向下游制剂端延伸，提高产品附加值。

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

农药行业景气度有望真正实现底部反转：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，2021-2024 年 SW 农药行业资本开支分别达到 141.04、161.90、173.48、154.19 亿元，大幅超过 2020 年的 105.16 亿元。当前正处于农药行业的复苏周期前期，4 月 5 日中农立华原药价格指数报 82.41 点，同比去年上涨 12.90%，环比上月上涨 13.79%，价格在长期探底后大幅反弹，但较 2021 年 10 月 31 日 211.8 点的周期高点仍处于底部区域。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，农药行业景气度有望真正实现景气反转。**

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）

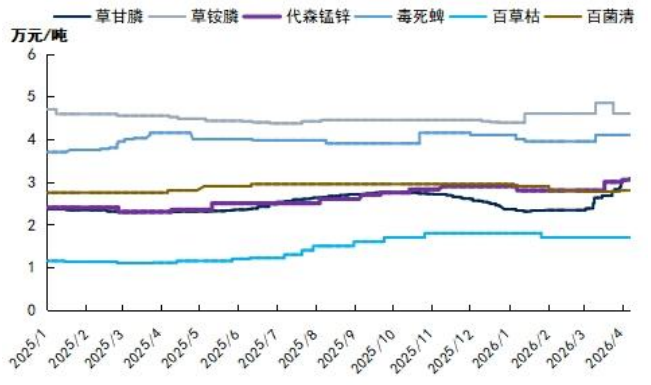


资料来源：海关总署、Trade Map，国信证券经济研究所整理

3.2 3 月农药价格大范围上涨，农药行业景气度底部复苏

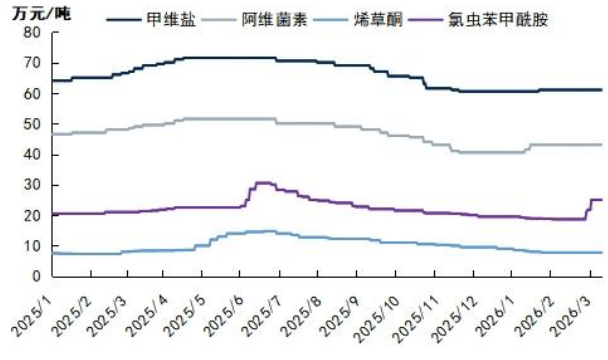
2025 年以来，多个农药价格出现上涨，上涨原因大致可以概括为需求向好（草甘膦、代森锰锌、百菌清、甲维盐、阿维菌素、氯氰菊酯）、供给端突发受限（烯草酮、氯虫苯甲酰胺）、原材料供应紧张（氟草烟、百草枯、毒死蜱）三大原因。2025 年以来部分农药品种因较好的行业格局，价格逐渐回暖，相关企业的盈利水平也实现同比大幅改善，农药行业的景气度正在从底部逐渐复苏，这一趋势在 2026 年得到延续，受美伊战争影响，农药生产的原材料及能源成本提升，同时出口需求持续向好，3 月份国内农药价格出现大范围上涨，中农立华原药价格指数从 3 月 2 日的 71.15 点上涨至 4 月 5 日的 82.41 点，涨幅 15.83%。

图42：草甘膦、代森锰锌、毒死蜱、百草枯、百菌清价格走势



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图43：甲维盐、阿维菌素、烯草酮、氯虫苯甲酰胺价格走势



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图44：氯氟吡氧乙酸、氯氰菊酯价格走势



资料来源：Trade Map，国信证券经济研究所整理

图45：中农立华原药、除草剂、杀虫剂、杀菌剂价格指数



资料来源：Trade Map，国信证券经济研究所整理

3.3 草甘膦/草铵膦：看好 2026 年均价同比上涨

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。3 月以来，受美伊冲突影响，原材料价格大幅上涨，草甘膦生产成本提升，截至 2026 年 4 月 8 日，华东地区草甘膦价格为 3.35 万元/吨。此外，2 月美国宣布将元素磷及草甘膦等关键除草剂纳入关键战略物资，也有效支撑草甘膦涨价。

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 4 月 8 日，华东地区草铵膦市场价格为 4.6 万元/吨，与上月持平，较年内低点上涨 2100 元/吨，涨幅 4.78%。

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，近期草甘膦价格持续上涨，企业盈利随之修复，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，海外厂商生产尚存不确定性，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，随着后续出口退税的取消，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 2025 年草铵膦均价较 2025 年有所提升。

图46：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47：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48：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49：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50：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51：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

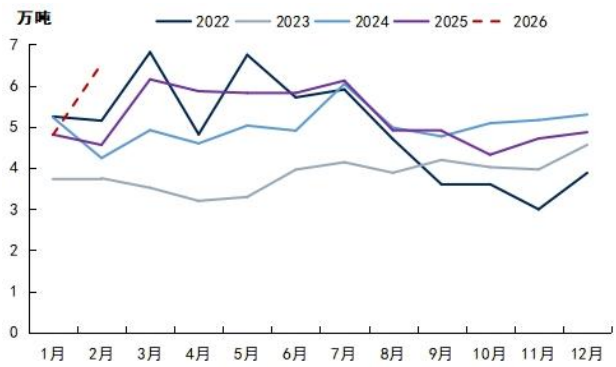
出口：看好 2026 年中国草甘膦/草铵膦出口量继续提升

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 2026 年中国草甘膦/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 1-2 月，我国其他非卤化有机磷衍生物累计出口数量 11.32 万吨，同比增长 20.93%。**

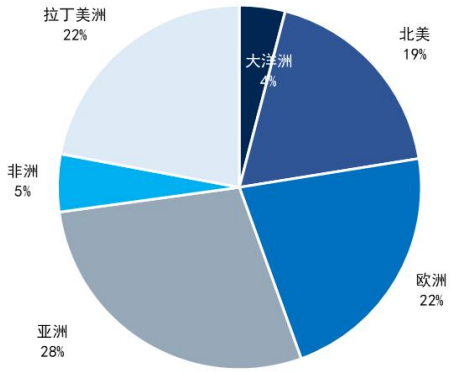
考虑美国将元素磷及草甘膦等关键除草剂纳入关键战略物资，海外孟山都面临诉讼问题尚存不确定性，以及中国草甘膦的性价比优势，我们看好 2026 年中国草甘膦/草铵膦出口数量继续提升，也将对全年价格形成有效拉动。

图52：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53：2025 年中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口区域



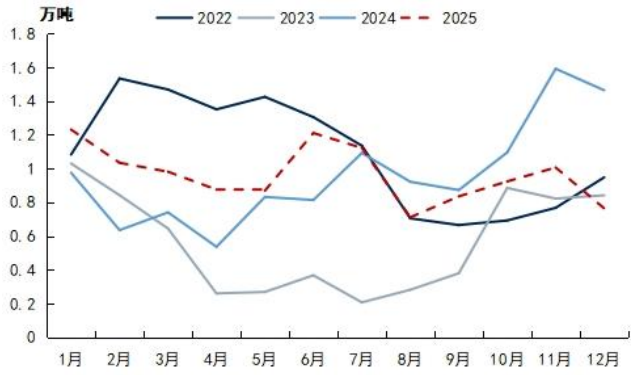
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图54：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：美国农业部，国信证券经济研究所整理

农药行业投资建议

随着草铵膦等一批农药将取消出口退税，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，重点推荐草铵膦产能与技术领先的**【利尔化学】**、草铵膦利润弹性可观的**【利民股份】**；同时，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】**。

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，我们重点推荐磷矿产能扩张路径清晰的**【川恒股份】**、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：随着草铵膦等一批农药将取消出口退税，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，重点推荐草铵膦产能与技术领先的**【利尔化学】**、草铵膦利润弹性可观的**【利民股份】**；同时，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】**。

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（2026/4/8）	EPS			PE			PB（2025E）	总市值（亿元）
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
000893.SZ	亚钾国际	钾肥	62.53	1.02	2.02	3.14	19.7	31.0	19.9	4.43	578
002895.SZ	川恒股份	磷矿石、磷酸盐	39.66	1.76	2.14	2.51	13.9	18.6	15.8	3.27	240
600096.SH	云天化	磷肥、尿素	33.38	2.91	2.83	2.94	7.7	11.8	11.4	2.48	609
600141.SH	兴发集团	磷肥、草甘膦	33.34	1.45	1.35	1.88	15.0	25.6	17.7	1.62	401
000422.SZ	湖北宜化	磷肥、尿素、氯碱	16.04	0.60	0.82	1.14	20.9	17.4	14.1	2.96	175
002539.SZ	云图控股	磷肥、复合肥	14.05	0.67	0.75	1.04	11.7	18.7	13.5	1.83	170
002258.SZ	利尔化学	农药原药、制剂	14.95	0.27	0.60	0.78	30.7	21.8	19.2	1.52	120
600486.SH	利民股份	农药原药、制剂	17.91	0.22	1.10	1.31	35.9	16.2	13.7	2.22	85
002734.SZ	扬农化工	农药原药、制剂	82.00	2.96	3.17	3.97	19.6	21.9	20.6	2.90	332
002749.SZ	国光股份	植物生长调节剂	13.27	0.78	0.89	1.02	18.1	14.9	13.0	3.46	62

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。

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。

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