

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

优于大市

核心观点

钾肥供需紧平衡，2月钾肥合同价格上涨。我国是全球最大的钾肥需求国，而钾肥资源供给相对不足，进口依存度超过60%，2024年我国氯化钾产量550万吨，同比降低2.7%，进口量1263.3万吨，同比增长9.1%，创历史新高。截至2026年1月底，国内氯化钾港口库存为249.47万吨，较去年同期减少34.51万吨，降幅为12.15%。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。1月底氯化钾市场均价为3295元/吨，环比上月涨幅为0.4%，同比去年涨幅27.52%。国际市场方面，1月底中国进口商与俄罗斯乌拉尔钾肥公司达成了跨境铁路合同，2月氯化钾合同价格为364美元/吨（满洲里交货），较1月价格上涨3美元/吨。印度新合同预计能在第一季度达成。

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2年。据百川盈孚，截至2026年1月30日，湖北市场30%品位磷矿石船板含税价1040元/吨，云南市场30%品位磷矿石货场交货价970元/吨，均环比上月底持平。

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1月底，磷酸铁锂市场价格约5.6万元/吨，环比+7%，较2025年6月底最低价3.2万元/吨上涨75%。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600/800/983GWh，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。

草铵膦等农药将取消出口退税，行业落后产能将加速出清。出口退税已成为农药企业维持正常生产经营的重要资金来源，取消出口退税短期将挤压草铵膦等农药企业利润空间，短期出口需求提升叠加国内春耕备货期，草铵膦价格将出现一定上涨；中长期看，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。草铵膦降价后性价比优势突出，市场需求快速增长，2020-2025年中国草铵膦产量从1.83万吨增长至12.04万吨，增幅达658.38%，年均复合增速达45.78%，目前草铵膦行业开工率已连续9个月保持在80%以上，工厂总库存降至2024年以来的低位，后续有望出现阶段性供不应求局面。截至2026年1月31日，华东地区草铵膦市场价格为4.6万元/吨，较月内低点上涨2100元/吨，涨幅4.78%。

投资建议：1) **钾肥：**看好钾肥资源稀缺属性，重点推荐【亚钾国际】，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。

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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：余双雨

021-60375485

yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

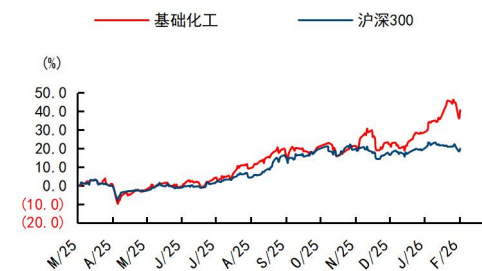
证券分析师：王新航

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：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

《石化化工行业2026年投资策略——石化化工行业景气度有望复苏》——2025-11-15

《可持续航空燃料(SAF)行业点评-欧盟推出33亿欧元投资计划，稳定可持续燃料行业投资者信心》——2025-11-10

《农化行业：2025年10月月度观察-钾肥供需紧平衡，磷酸铁锂涨价，草铵膦持续去库》——2025-11-06

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	55.13	509	2.00	2.98	27.5	18.5
002895	川恒股份	优于大市	38.50	234	2.11	2.49	18.3	15.5
600096	云天化	优于大市	36.03	657	3.13	3.26	11.5	11.1
600141	兴发集团	优于大市	38.15	426	1.69	2.05	22.6	18.6
000422	湖北宜化	优于大市	15.59	170	1.01	1.18	15.4	13.2
002539	云图控股	优于大市	14.14	171	0.77	1.03	18.4	13.8
002258	利尔化学	优于大市	16.35	131	0.60	0.80	21.8	20.5
600486	利民股份	优于大市	20.09	96	1.04	1.22	19.3	16.4
002734	扬农化工	优于大市	73.38	297	3.30	3.96	22.3	18.5
002749	国光股份	优于大市	13.33	62	0.91	1.08	14.7	12.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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	12
2.1 2026 年 1 月磷化工产品价格涨跌幅	12
2.2 磷矿石行业基本面数据跟踪	12
2.3 磷肥行业基本面数据跟踪	15
2.4 含磷新能源材料基本面数据跟踪	18
3、农药：草铵膦等农药取消出口退税，行业景气度有望迎来修复	21
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	21
3.2 多个农药价格已开始上涨，农药行业景气度底部复苏	22
3.3 草甘膦/草铵膦：看好 2026 年均价同比上涨	23
4、国信化工观点及盈利预测	27
风险提示	27

图表目录

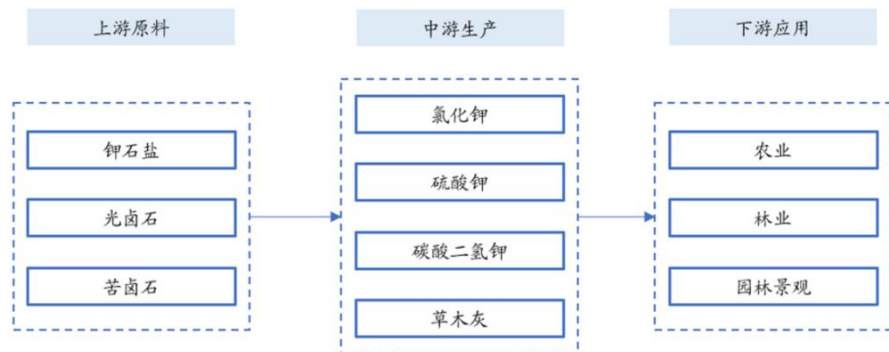
图 1: 钾肥产业链	6
图 2: 全球钾肥主要生产企业	7
图 3: 全球钾肥主要消费国家	7
图 4: 全球钾肥表观消费量 (千吨)	7
图 5: 全球钾肥贸易占比	7
图 6: 钾肥产能、产量及表观消费量	8
图 7: 钾肥进口量及出口量	8
图 8: 国内钾肥主要生产企业	8
图 9: 钾肥港口库存 (万吨)	8
图 10: 中国氯化钾进口国分布 (万吨)	9
图 11: 中国氯化钾进口量占比	9
图 12: 国内钾肥价格走势 (元/吨)	10
图 13: 青海盐湖氯化钾 (60%粉) 出厂价 (元/吨)	10
图 14: 全球主要钾肥出口国 FOB 价格 (美元/吨)	10
图 15: 全球主要钾肥进口国 CFR 价格 (美元/吨)	10
图 16: 磷矿石市场价格	13
图 17: 国内磷矿石消费结构变化	13
图 18: 中国磷矿石月度产量	13
图 19: 中国磷矿石月度名义产能开工率	13
图 20: 中国磷矿石产能、产量	14
图 21: 中国磷矿石进口量	14
图 22: 中国磷矿石年度表观消费量	14
图 23: 中国磷矿石月度表观消费量	14
图 24: 磷酸一铵价格、价差	15
图 25: 磷酸二铵价格、价差	15
图 26: 磷酸一铵月度产量	16
图 27: 磷酸二铵月度产量	16
图 28: 磷酸一铵库存	16
图 29: 磷酸二铵库存	16
图 30: 磷酸一铵月度表观消费量	17
图 31: 磷酸二铵月度表观消费量	17
图 32: 磷酸一铵月度出口量	17
图 33: 磷酸二铵月度出口量	17
图 34: 磷酸一铵国内外价格、价差	18
图 35: 磷酸二铵国内外价格、价差	18
图 36: 中国新能源汽车产量及占比	18
图 37: 中国磷酸铁锂动力电池销售占比	18

图 38: 磷酸铁锂月度产量	19
图 39: 磷酸铁锂价格、成本、毛利	19
图 40: 磷酸铁月度产量	19
图 41: 磷酸铁行业开工率	19
图 42: 磷酸铁行业产能、产量	20
图 43: 磷酸铁价格、成本、毛利	20
图 44: 中农立华原药价格指数	21
图 45: SW 农药行业营收及归母净利润	21
图 46: SW 农药行业资本开支	22
图 47: 中国农药出口数量 (HS 编码 3808)	22
图 48: 草甘膦、代森锰锌、毒死蜱、百草枯、百菌清价格走势	22
图 49: 甲维盐、阿维菌素、烯草酮、氯虫苯甲酰胺价格走势	22
图 50: 氯氟吡氧乙酸、氯氰菊酯价格走势	23
图 51: 中农立华原药、除草剂、杀虫剂、杀菌剂价格指数	23
图 52: 草甘膦价格、价差	24
图 53: 草铵膦价格、成本、毛利	24
图 54: 草甘膦行业月度开工率	24
图 55: 草甘膦行业工厂库存	24
图 56: 草铵膦行业月度开工率	24
图 57: 草铵膦行业工厂库存	24
图 58: 中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口数量	25
图 59: 2025 年中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口区域	25
图 60: 中国出口到拉美“其他非卤化有机磷衍生物”数量	26
图 61: 中国出口到北美“其他非卤化有机磷衍生物”数量	26
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	12
表 3: 主要钾肥、磷化工上市公司估值表	27

1、钾肥：看好需求推动下钾肥价格复苏

钾是农作物生长三大必需的营养元素之一，具有增强农作物的抗旱、抗寒、抗病、抗盐、抗倒伏的能力，对作物稳产、高产有明显作用，因此几乎每种作物都需要适量施用钾肥。钾肥主要品种包括氯化钾、硫酸钾、硝酸钾以及硫酸钾镁，其中氯化钾由于其养份浓度高，资源丰富，价格相对低廉，在农业生产中起主导作用，占所施钾肥数量的 95%以上。

图1：钾肥产业链



资料来源：亚钾国际公司公告，国信证券经济研究所整理

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 K2O）资源量大约 2500 亿吨，探明储量（折 K2O）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%。

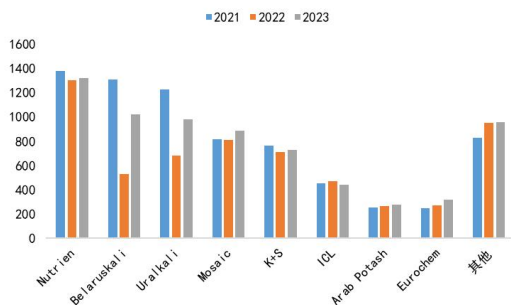
表1：全球主要国家钾盐产量及储量（折纯 K2O，万吨）

	产量（折纯 K2O，万吨）								储量（万吨）	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	可开采储量	K2O 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

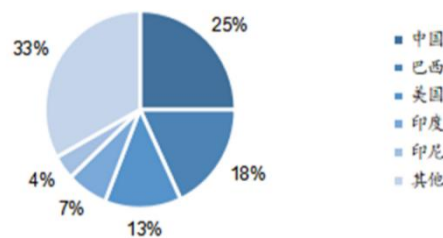
钾肥的主要消费国有中国、巴西、美国和印度等，其中中国钾肥消费量占比约 25%。根据 IFA 的预测，钾肥需求从 2020 年至 2024 年仍将保持年均 3.3% 的增长，预计 2023 年全球钾肥消费量将回升 4%。而亚洲地区作为新兴经济体的经济增速快于主要欧美国家，其钾肥需求增速也超过全球平均水平，根据 Argus 的统计，东南亚、东亚及南亚地区氯化钾需求合计 3000 万吨，过去 10 年亚洲地区钾肥需求复合增速为 4.35%，随着该地区经济快速发展带来的消费升级以及人口增加，即使在现有高价格的基础上，未来亚洲地区钾肥需求增速仍有望继续保持在 4%-5%。

图2：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

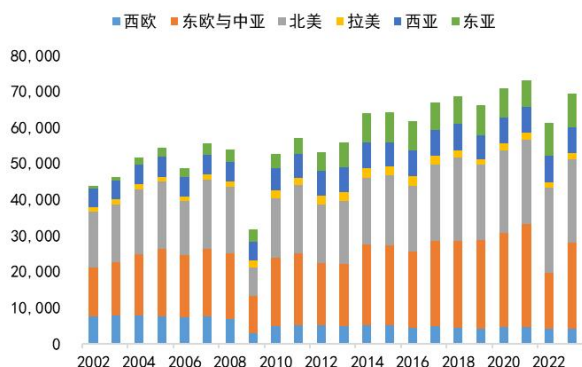
图3：全球钾肥主要消费国家



资料来源：中国化肥信息，国信证券经济研究所整理

钾肥主产地与需求地差异较大，钾肥资源严重错配，进出口贸易占比超过 70%。钾肥产地主要位于东欧地区（俄罗斯、白俄罗斯）、北美地区（加拿大）、西亚地区（约旦、以色列），需求地主要位于东南亚地区（中国、印度、印度尼西亚）、拉丁美洲（巴西）、北美洲（美国），因此全球钾肥贸易量占比极高。2023 年全球氯化钾表观消费量约 6928.6 万吨，进出口量约为 5447.5 万吨，贸易量占比达到 78.4%。根据 Nutrien 预测，2024 年全球钾肥表观消费量约为 6900-7200 万吨，2025 年全球钾肥表观消费量约为 7000-7400 万吨，2030 年全球钾肥表观消费量约为 8000-8500 万吨。

图4：全球钾肥表观消费量（千吨）



资料来源：USGS，国信证券经济研究所整理

图5：全球钾肥贸易占比



资料来源：USGS，国信证券经济研究所整理

我国钾盐资源严重不足，钾盐资源以含钾卤水为主，95%集中在青海柴达木盆地与新疆罗布泊。国内钾肥资源供给不足，进口依存度超过 60%。根据卓创资讯数据，2024 年我国氯化钾产量 550 万吨，同比降低 2.7%，2024 年我国氯化钾进口量创历史新高，累计进口量为 1263.3 万吨，同比增长 9.1%。我国是全球最大的

钾肥需求国,对外依存度超过 60%,2024 年我国氯化钾表观消费量为 1801.2 万吨,同比增长 7.7%。

从生产企业来看,国内最主要钾肥生产企业为盐湖股份、藏格控股,合计占国内 87.3%的钾肥产能。国内钾肥资源不足,每年产量基本稳定,但正是由于中国能够通过自产、以及通过国内企业进口钾肥满足约 50%的需求,因此成为全球钾肥价格洼地。截至 2026 年 1 月底,国内氯化钾港口库存为 249.47 万吨,较去年同期减少 34.51 万吨,降幅为 12.15%。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。

图6: 钾肥产能、产量及表观消费量



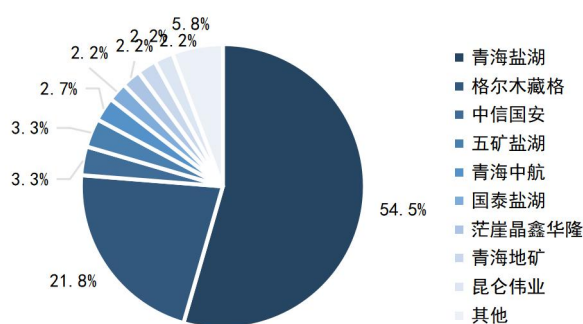
资料来源: Wind, 卓创资讯, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图7: 钾肥进口量及出口量



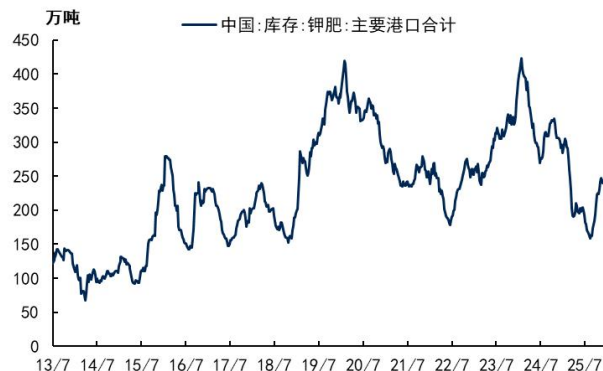
资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图8: 国内钾肥主要生产企业



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图9: 钾肥港口库存（万吨）

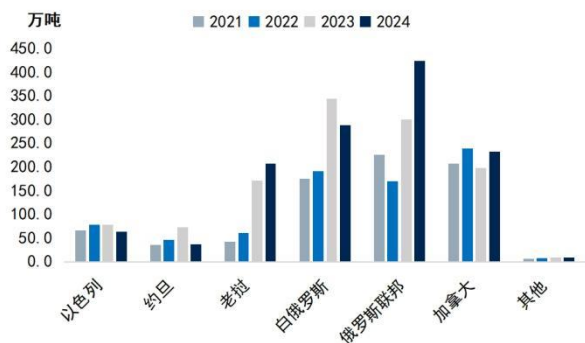


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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%。

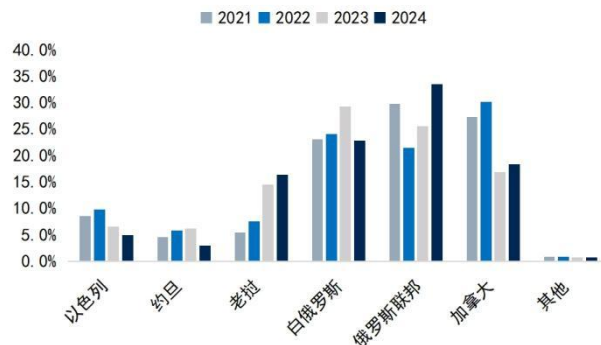
由于中欧班列运费成本较高,来自白俄罗斯的进口占比有所降低。老挝由于中资企业扩产投放,未来是海外进口的核心增量之一。

图10: 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11: 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

海外供给端扰动事件频发，寡头挺价诉求强烈。2023年10月以来，巴以冲突升级迅速且未见明显缓和迹象，地区外溢风险不断加大，也对中东地区ICL（以色列化工集团，在以色列境内拥有约400万吨/年的钾肥产能）与APC（约旦阿拉伯钾肥公司，拥有约250万吨/年的钾肥产能）钾肥供应及运输产生潜在威胁。对此，ICL为避开红海地区的运输威胁，转而通过非洲好望角航线运输钾肥，此举增加了额外的物流成本。但其仍需从红海港口出口，因此ICL依然面临运输安全的威胁。2024年8月，加钾Nutrien宣布暂停了扩大生产的计划。

受俄乌冲突以及制裁的影响，俄罗斯、白俄罗斯面临物流、基础设施发展不足、出口及结算被限制等问题。根据Argus报告，白俄罗斯虽然转而通过铁路向中国及俄罗斯港口出口钾肥，但其运输成本显著增加。同时，由于白俄罗斯对俄罗斯的运输依赖，也使得俄罗斯在一定程度上控制了白俄罗斯钾肥的运输和关税，这可能也会对白俄罗斯钾肥产生负面影响。2024年11月，白俄罗斯总统亚历山大·卢卡申科提议，与俄罗斯化肥生产商协调削减10%-11%的钾肥产量，以提高市场价格。根据Argus报道，目前白俄钾计划在其索利戈尔斯克4号矿区开展大规模设备维护作业，将导致其钾肥产量减少约90万-100万吨，相当于全球钾肥年产量的约1.5%。

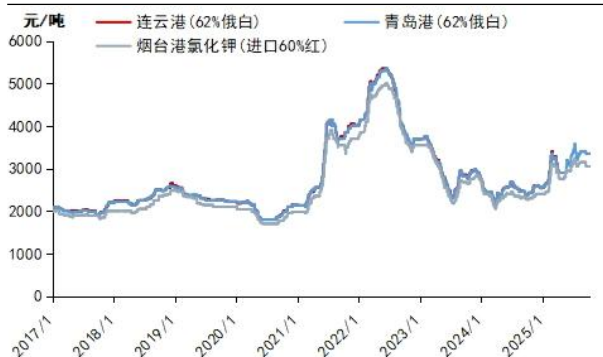
美国、加拿大关税冲突或拉动全球钾肥价格上行。特朗普上任后宣布将对从加拿大进口的商品征收额外关税，加拿大回应将会采取报复性关税。加拿大是全球最大钾肥出口国，其中美国是加拿大最大钾肥进口国，2023年美国进口钾肥1170万吨，其中87%来自加拿大。若美国、加拿大关税冲突落地，或将拉动全球钾肥价格上行。

2025年，国内氯化钾市场整体呈现“供应刚性收缩与需求平稳”的核心矛盾，政策调控与国际贸易博弈贯穿始终。一季度主受春耕备货、国际供应缺口以及保供稳价投储驱动，价格先强后弱；二季度转入“低库存托底与季节弱需求压制”拉锯战；三季度市场价格“双轨制运行”，政策面“保供稳价”持续发力；四季度呈现“上有顶下有底”局面，行情挺稳运行。

2026年1月，国内氯化钾市场高位态势难改，货源依旧紧缺，月底百川盈孚氯化钾市场均价为3295元/吨，环比上月涨幅为0.4%，同比去年涨幅27.52%。本月氯化钾市场依旧延续供需紧平衡的局面，月末氯化钾市场呈现出高位偏强、稳步上扬的运行格局，贸易商惜售情绪显现，多数报价维持高位坚挺态势，部分品种价格逐步向高端靠拢。1月30日，中国进口商与俄罗斯乌拉尔钾肥公司达成了跨境

铁路合同，2026 年 2 月氯化钾合同价格为 364 美元/吨（满洲里交货），较 1 月价格上涨 3 美元/吨。

图12: 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

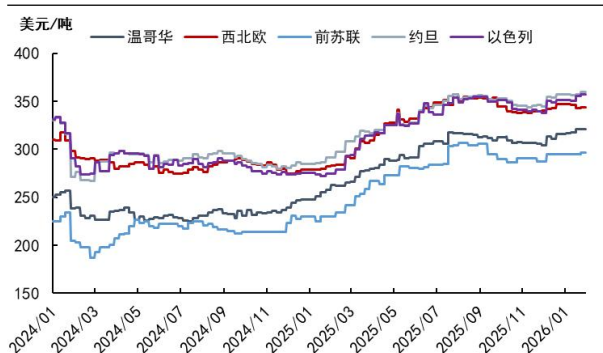
图13: 青海盐湖氯化钾（60%粉）出厂价（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

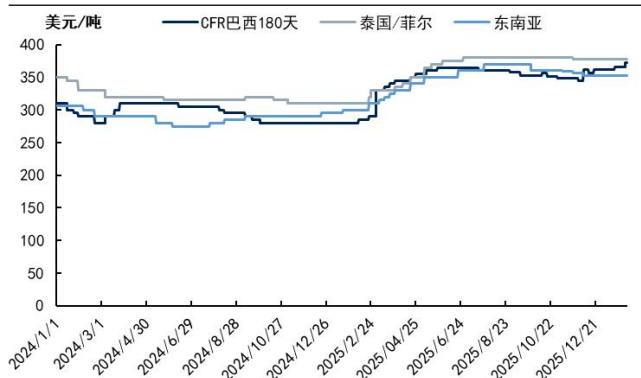
国际市场：巴西年内进口量创下历史新高。供应端，加拿大 BHP 钾矿 Jansen 项目首产推迟至 2027 年且成本超支 30%；中国暂停 9.5kg 小包硫酸钾出口商检至 2026 年 7 月，政策调控意图明确。盐湖股份终止海外钾矿收购，必和必拓 Jansen 二期投产推迟至 2031 年。地缘风险升级，胡塞武装袭击致曼德海峡通行风险陡增，供应商挺价心态强。白俄罗斯国有企业 Nezhinsky 正式进入全球钾肥市场，该公司氯化钾项目产能达 200 万吨，仅次于“白俄罗斯钾肥”公司的第二大钾肥生产商，Nezhinsky 于去年 12 月建成投产，首期产能为 100 万吨。1 月 30 日，中国进口商与俄罗斯乌拉尔钾肥公司达成了跨境铁路合同，2026 年 2 月氯化钾合同价格为 364 美元/吨（满洲里交货），较 1 月价格上涨 3 美元/吨。印度新合同预计能在第一季度达成。

图14: 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15: 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

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。

钾肥行业投资建议：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。

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 1 月磷化工产品价格涨跌幅

磷酸铁锂、磷酸铁、三聚磷酸钠价格较上月上涨，六氟磷酸锂、碳酸二氢钙价格下跌。截至 1 月 30 日，在我们监测的磷化工产品价格中，磷酸铁锂、磷酸铁、三聚磷酸钠价格涨幅居前，涨幅分别为 20.00%、6.08%、5.75%；六氟磷酸锂、碳酸二氢钙、草甘膦价格跌幅靠前，跌幅分别为-18.34%、-1.53%、-0.87%。

表2：磷化工产业链主要品种价格及涨跌幅跟踪

产品	2026/1/30	较上月	较 26 年初	较 25 年同期
磷酸铁锂	55800	20.00%	20.00%	55.87%
磷酸铁	11600	6.08%	5.84%	10.48%
三聚磷酸钠	7194	5.75%	5.75%	9.03%
草铵膦	46000	4.78%	4.78%	0.22%
磷酸一铵	3821	4.20%	4.20%	27.88%
三氯化磷	6187	3.36%	3.36%	6.80%
黄磷	23193	3.15%	3.33%	0.10%
磷酸氢钙	3921	2.27%	2.27%	45.55%
磷酸二铵	3836	0.00%	0.00%	16.03%
磷矿石	1016	0.00%	0.00%	-0.20%
六偏磷酸钠	7840	0.00%	0.00%	-2.61%
磷酸一二钙	5056	-0.20%	-0.20%	39.75%
磷酸	6950	-0.24%	-0.24%	2.46%
工业级磷酸	6507	-0.70%	-0.70%	11.78%
草甘膦	23396	-0.87%	-0.85%	-0.05%
磷酸二氢钙	5412	-1.53%	-1.53%	32.16%
六氟磷酸锂	138000	-18.34%	-16.36%	120.80%

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

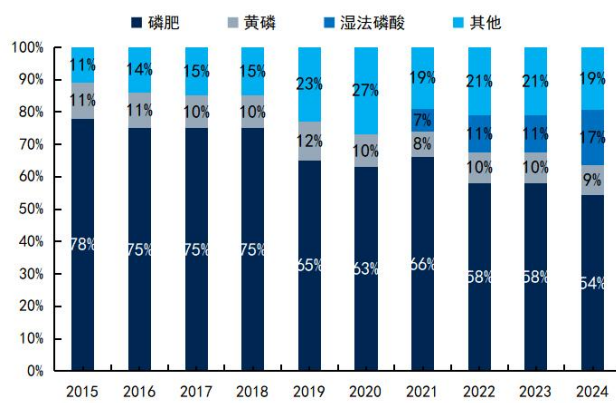
磷化工行业的景气度取决于磷矿石价格的景气度，看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平。近两年来，我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，而新增产能投放时间周期较长，同时需求端以磷酸铁锂为代表的下游新领域需求不断增长，国内磷矿石供需格局偏紧，磷矿的资源稀缺属性日益凸显，30%品位磷矿石市场价格在 900 元/吨的高价区间运行时间已超 2 年。据百川盈孚，截至 2026 年 1 月 30 日，湖北市场 30%品位磷矿石船板含税价 1040 元/吨，云南市场 30%品位磷矿石货场交货价 970 元/吨，均环比上月底持平。

图16: 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17: 国内磷矿石消费结构变化



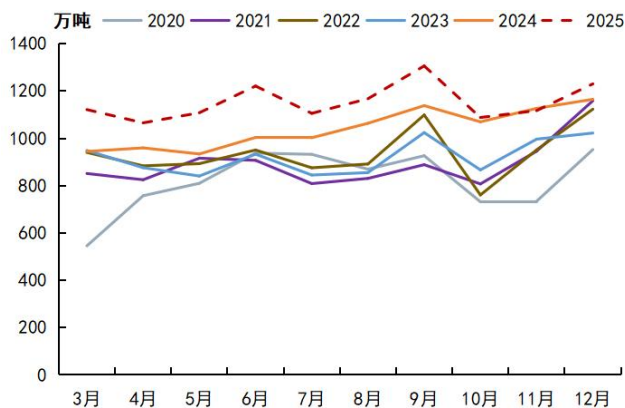
资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

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 2024 年年底, 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%。

据国家统计局数据, 2024 年我国磷矿石累计产量 11352.79 万吨, 同比增长 7%, 产量创下 2018 年以来同期最大值。2025 年 1-12 月, 我国磷矿石累计产量 12146 万吨, 同比+12%; 2025 年 12 月, 我国磷矿石产量 1230 万吨, 同比+6%, 环比+10%。

图18: 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19: 中国磷矿石月度名义产能开工率



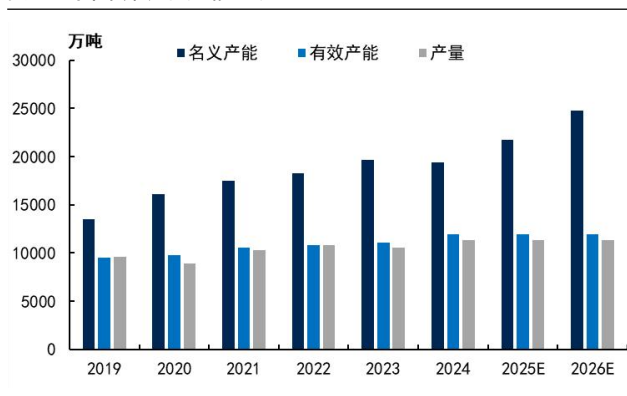
资料来源: 国家统计局、百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

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 2024-2026 年国内每年各新增名义产能 190、2285、3030 万吨/年, 3 年合计新增 5505 万吨/年磷矿石产能。2016-2023 年我国合计淘汰 3525.27 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 7531 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。

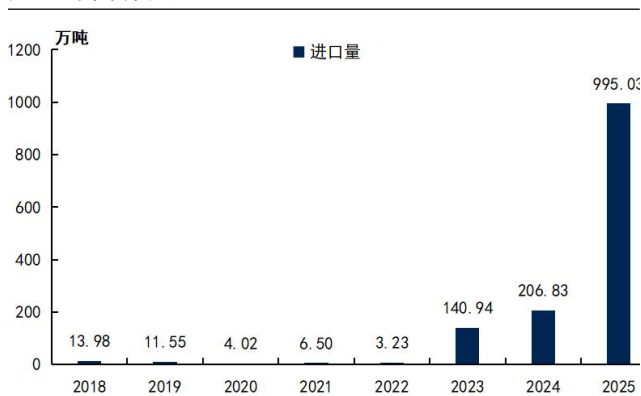
进口磷矿石难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。据海关总署,2024 年我国累计进口磷矿石 206.83 万吨,同比增长+46.75%;累计进口金额 2.03 亿美元,同比增长+37.13%;平均进口均价 98.03 美元/吨,同比下降 6.56%。总的来说,2023 年以来虽然我国的磷矿石进口量大幅增长,但绝对数量较小,进口量/表观消费量不足 2%,再考虑我国的磷化工产业主要集中在鄂、云、贵、川四省,叠加长途运输成本后进口磷矿石的成本优势显著下降,因此进口磷矿石也难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。2025 年 1-12 月,我国累计进口磷矿石 172 万吨,同比-17%。2025 年 12 月,我国磷矿石进口量 15 万吨,同比-54%,环比-24%。

图20: 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21: 中国磷矿石进口量

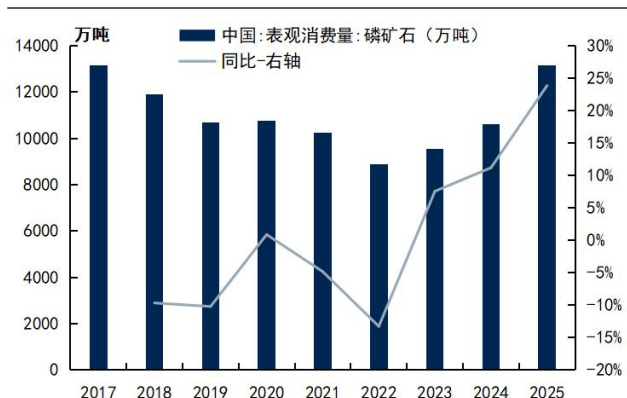


资料来源:海关总署,国信证券经济研究所整理

需求端: 磷矿石表观消费量持续增长

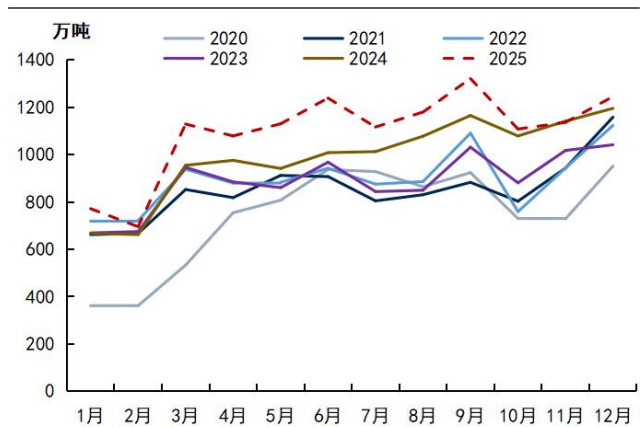
据百川盈孚及海关总署数据,2025 年 1-12 月累计表观消费量 13149 万吨,同比+24%;12 月我国磷矿石表观消费量 1245 万吨,同比+4%,环比+10%。我国磷矿石表观消费量自 2020 年触底以来持续回升,2021-2024 年每年表观消费量均突破 1 亿吨,下游需求持续增长。

图22: 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23: 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

1月一铵价格环比持平，二铵价格环比略有下降。据百川盈孚，截至1月30日，国内湖北地区磷酸一铵(55%颗粒)市场主流价为3900元/吨，同比+24%，环比持平；若原料全部按市价采购，一铵价差约-190元/吨，同比去年-357元/吨，环比上月-27元/吨。国内山东地区磷酸二铵(64%颗粒)市场主流价为4450元/吨，同比去年+22%，环比上月-2%；若原料全部按市价采购，二铵价差约-647元/吨，同比去年-704元/吨，环比上月-185元/吨。

原料端：硫磺价格环比上涨，合成氨价格环比下降，一铵、二铵生产成本提升

1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1月30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4088元/吨，同比+178%，环比+11%。1月30日国内合成氨参考价格2163元/吨，同比-4%，环比-4%，硫磺与合成氨价格的变动在整体上推动1月磷酸一铵、磷酸二铵生产成本提升。

图24：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25：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

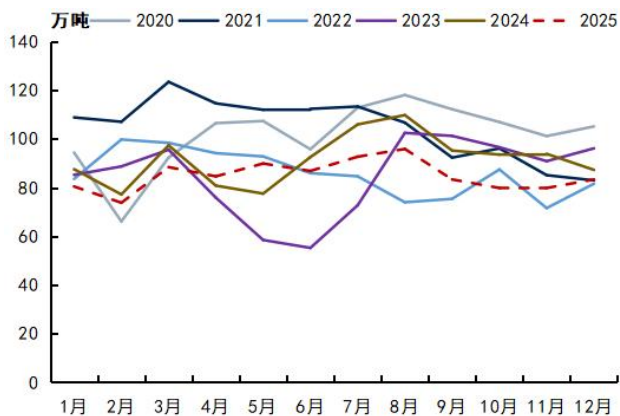
供给端：1月磷酸一铵产量下降、库存微降，磷酸二铵产量增加、库存微降

产量方面，据百川盈孚，1月磷酸一铵产量约81万吨，较上月-2万吨，降幅3%；1月一铵行业月均开工46%，环比-1pct。1月磷酸二铵产量约105万吨，环比+3万吨，增幅3%；行业月均开工56%，环比+2pct。

库存方面，截至1月30日，国内磷酸一铵工厂总库存45万吨，同比+136%，环比-1%；国内磷酸二铵工厂总库存9万吨，同比-3%，环比-1%。

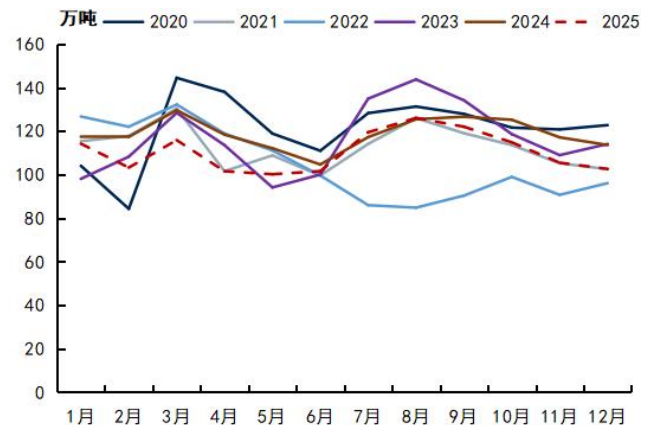
整体来看，1月磷肥市场供给分化：磷酸一铵产量环比下降，开工率小幅降低，磷酸二铵产量环比有所增长，开工率小幅提升，磷酸一铵、二铵库存均小幅下降，市场表现分化。

图26: 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27: 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28: 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29: 磷酸二铵库存



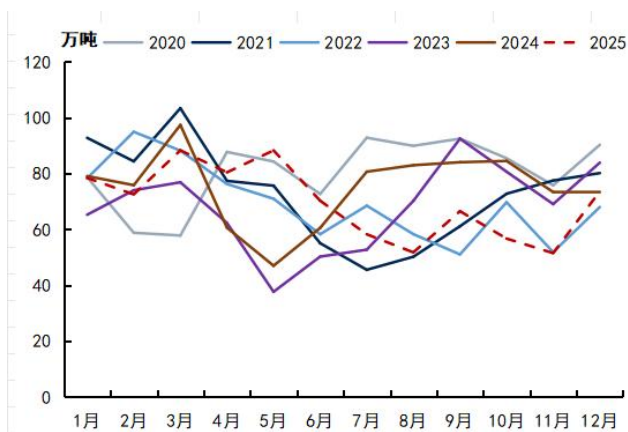
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

需求端: 国内需求上升, 出口需求大幅下降

国内需求方面, 据百川盈孚及海关总署, 12月我国磷酸一铵表观消费量 74 万吨, 环比+22 万吨; 磷酸二铵表观消费量 87 万吨, 环比+17 万吨。

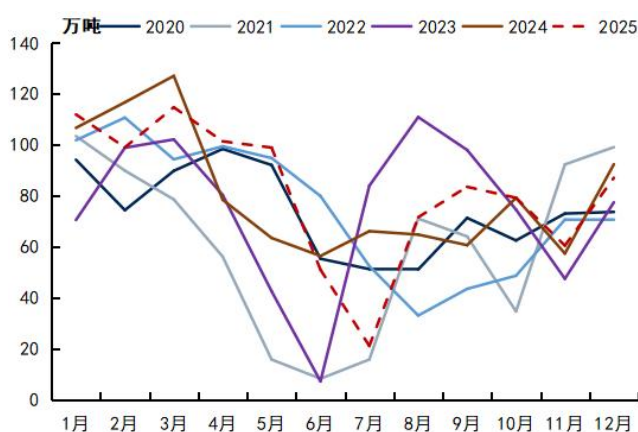
出口方面, 据海关总署, 12月磷酸一铵出口量 10 万吨, 同比-31%, 环比-66%; 磷酸二铵出口量 16 万吨, 同比-27%, 环比-65%。

图30: 磷酸一铵月度表观消费量



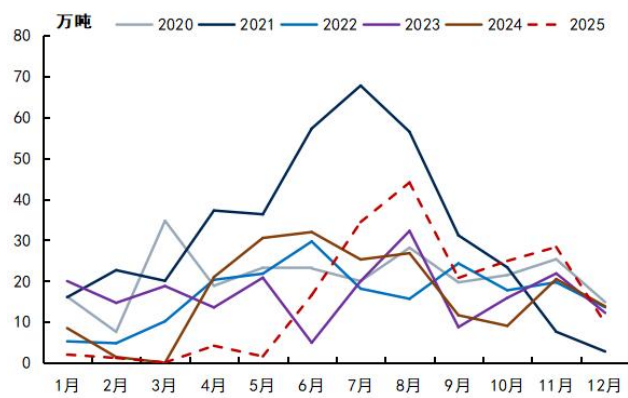
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图31: 磷酸二铵月度表观消费量



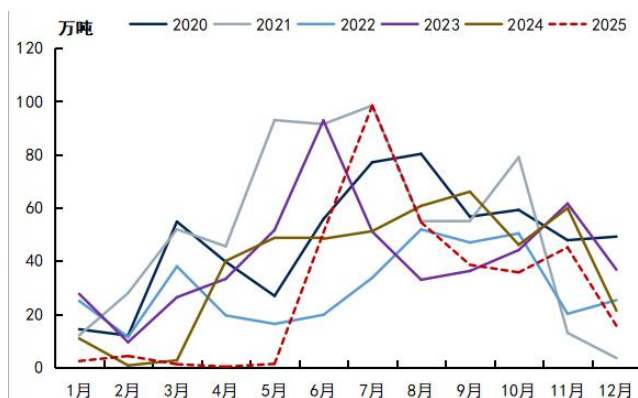
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图32: 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33: 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。据隆众资讯, 1月30日磷酸一铵(散装)波罗的海 FOB 现货价为 667 美元/吨(4644 元/吨), 湖北地区磷酸一铵(55%颗粒)市场价为 3900 元/吨, 海内外价差约 744 元/吨; 1月30日磷酸二铵(64%颗粒, 散装)中国 FOB 价格为 690 美元/吨(4808 元/吨), 山东地区磷酸二铵(64%颗粒)市场价 4450 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 358 元/吨。

图34: 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35: 磷酸二铵国内外价格、价差

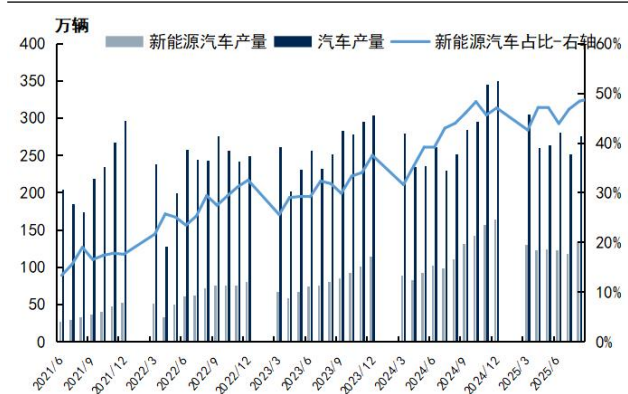


资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

2.4 含磷新能源材料基本面数据跟踪

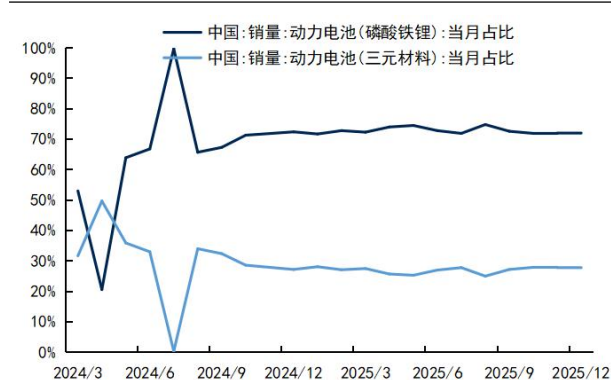
近些年来, 在国内相关政策支持、锂电技术进步、消费者对新能源汽车接受程度提高等背景下, 我国的新能源汽车产业快速发展, 据国家统计局数据, 2025 年 12 月, 我国新能源汽车产量 179 万辆, 占汽车产量的比重 52%。新能源汽车的动力电池主要可分为三元锂电池和磷酸铁锂电池两种, 近些年来磷酸铁锂电池凭借其高安全性、长寿命和成本优势市场份额持续提升, 据 Wind 数据, 2025 年 12 月国内动力电池销量中磷酸铁锂电池占比 72%, 三元锂电池占比 28%, 磷酸铁锂电池已成为主流新能源汽车动力电池, 受益于新能源汽车产销量的提升, 磷酸铁锂相关含磷新能源材料的产销量也持续增长。

图36: 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37: 中国磷酸铁锂动力电池销售占比

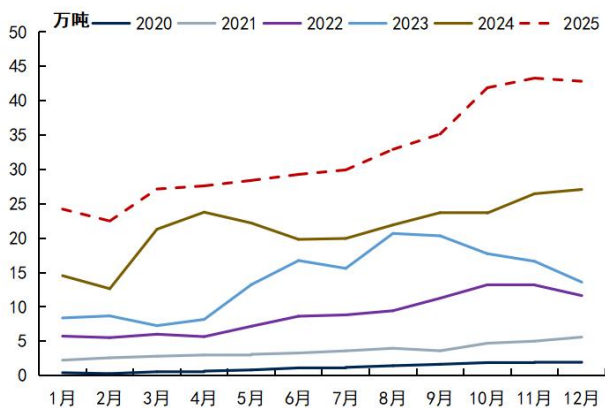


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

磷酸铁锂方面, 据百川盈孚, 2025 年 12 月我国磷酸铁锂产量 43 万吨, 同比+15.7 万吨, 环比-0.5 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 2025 年 12 月, 我国

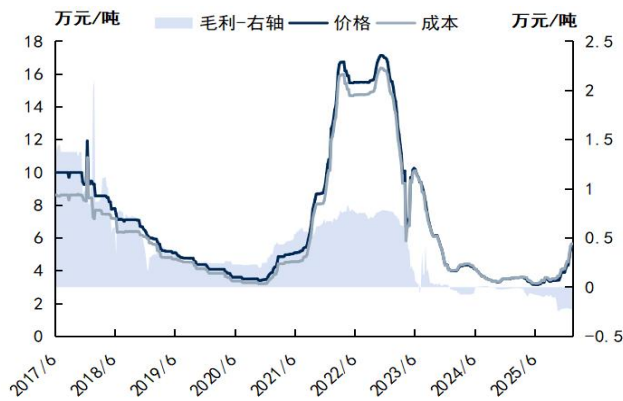
磷酸铁锂产能达 595 万吨/年。截至 2026 年 1 月底，磷酸铁锂市场价格约 5.6 万元/吨，环比+7%；单吨毛利润约-2191 元，环比+69 元。2024 年以来磷酸铁锂生产企业出现批量亏损情况。

图38: 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

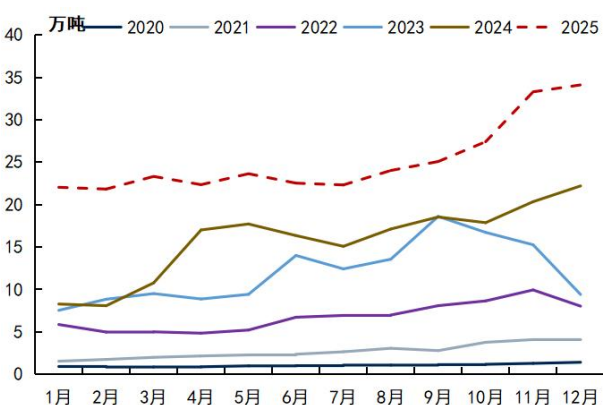
图39: 磷酸铁锂价格、成本、毛利



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 1 月，国内磷酸铁产量 34 万吨，同比+52%，环比+3%。2026 年 1 月国内磷酸铁行业开工率 78%，同比+35%，环比+2%。截至 2025 年 12 月，国内磷酸铁行业产能达 482 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超两年，截至 1 月第 5 周，磷酸铁价格 11240 元/吨，毛利润约-2009 元/吨。

图40: 磷酸铁月度产量



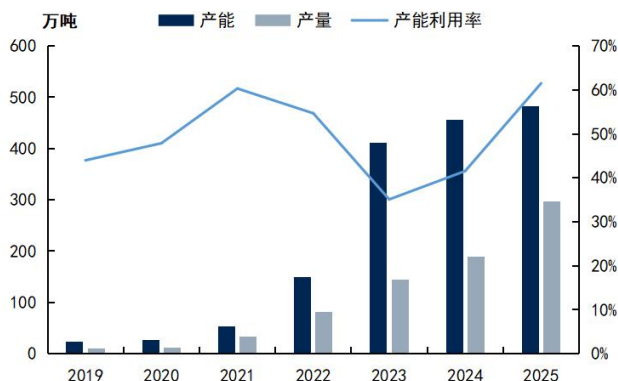
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图41: 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42: 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43: 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】。

3、农药：草铵膦等农药取消出口退税，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，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，取消出口退税短期将挤压草铵膦等农药企业利润空间，考虑全球草铵膦产能主要集中在中国，相关企业有能力将该成本转嫁给国外客户，短期内存在抢出口可能性，出口需求提升叠加国内春耕备货期，草铵膦价格将出现一定上涨；中长期看，一方面此次取消草铵膦等农药出口退税是农药行业“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44：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45：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触底反弹：受2021/2022年农药价格大幅上涨、海外种植面积增加带来需求增量等利好影响，国内农药企业开始进行产能扩张，多数扩产不受限制的非专利农药产能快速增长，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下行周期底部，中农立华原药价格指数自2021年11月以来便持续下跌超过3年，2026年2月1日报70.37点，较2021年10月31日211.8点的周期高点跌幅达66.78%，2023/2024年国内多数农药公司盈利水平大幅下降甚至陷入亏损，2024年SW农药行业33家上市公司合计仅实现归母净利润11.86亿元，净利率率仅0.78%。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。当前多数农药价格跌无可跌，2025年以来中农立华原药价格指数的下跌速度也有所放缓，随着行业资本开支增速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，农药行业景气度有望触底反弹。

图46: 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47: 中国农药出口数量 (HS 编码 3808)

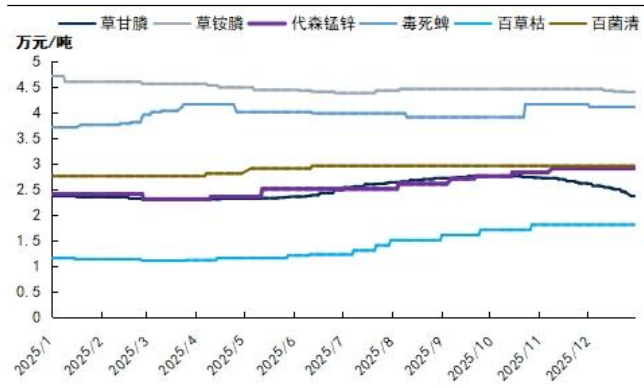


资料来源: 海关总署、Trade Map, 国信证券经济研究所整理

3.2 多个农药价格已开始上涨, 农药行业景气度底部复苏

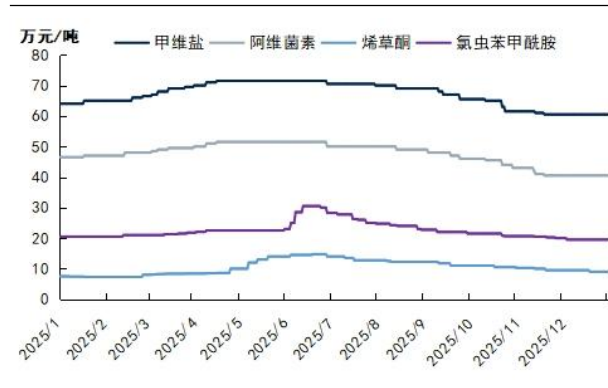
2025 年以来, 多个农药价格出现上涨, 上涨原因大致可以概括为需求向好 (草甘膦、代森锰锌、百菌清、甲维盐、阿维菌素、氯氰菊酯)、供给端突发受限 (烯草酮、氯虫苯甲酰胺)、原材料供应紧张 (氟草烟、百草枯、毒死蜱) 三大原因。而从能反映大部分农药价格的综合指数中农立华原药价格指数看, 2025 年中农立华原药价格指数低点出现在 4 月 20 日, 除草剂价格指数低点出现在 3 月 9 日, 杀菌剂价格指数低点出现在 8 月 31 日。总的来说, 2025 年以来部分农药品种因较好的行业格局, 价格逐渐回暖, 相关企业的盈利水平也实现同比大幅改善, 农药行业的景气度正在从底部逐渐复苏。

图48: 草甘膦、代森锰锌、毒死蜱、百草枯、百菌清价格走势



资料来源: Trade Map, 国信证券经济研究所整理

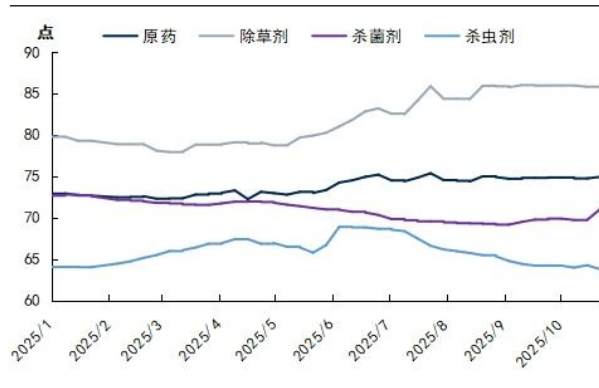
图49: 甲维盐、阿维菌素、烯草酮、氯虫苯甲酰胺价格走势



资料来源: Trade Map, 国信证券经济研究所整理

图50: 氯氟吡氧乙酸、氯氟菊酯价格走势


资料来源: Trade Map, 国信证券经济研究所整理

图51: 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。截至 2026 年 1 月 31 日，华东地区草甘膦价格为 2.36 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，2025 年草铵膦价格先跌后涨再稳，年末小幅回落。2025 年华东地区草铵膦市场均价 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 1 月 31 日，华东地区草铵膦市场价格为 4.6 万元/吨，较月内低点上涨 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。近期草甘膦/草铵膦价格持续回调，目前价格已接近多数企业成本线附近，考虑行业供需格局较为良好，以及后续反内卷工作或推进，

草甘膦市场价格在 1 月份触底后小幅回升，考虑行业存反内卷诉求、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52: 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53: 草铵膦价格、成本、毛利



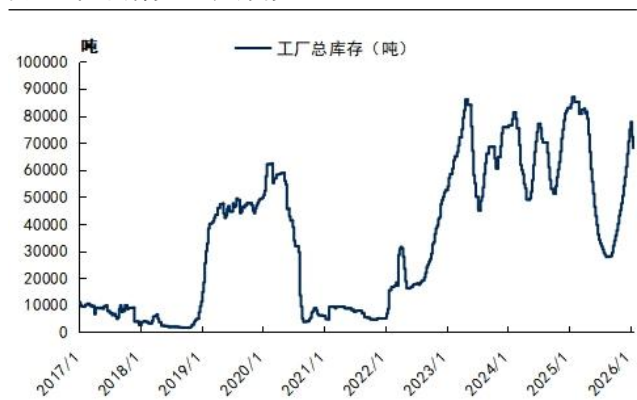
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图54: 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55: 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56: 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57: 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

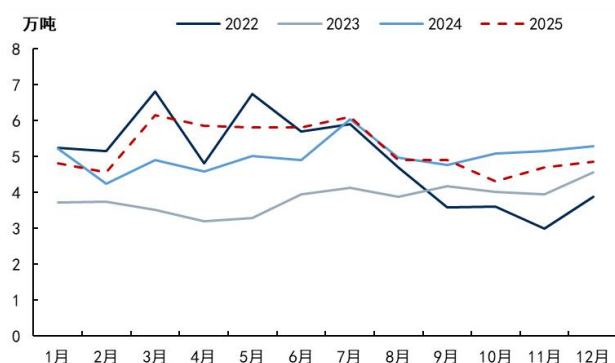
出口：看好 2026 年中国草甘膦/草铵膦出口量继续提升

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 年以来我国草甘膦/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%。

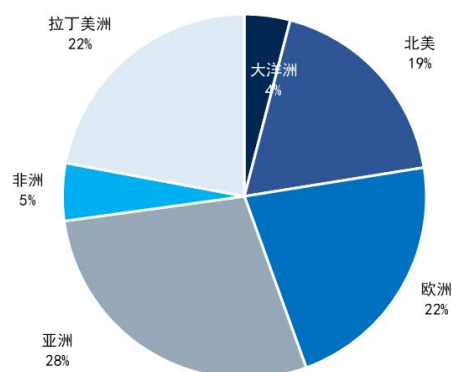
考虑海外孟山都面临诉讼问题尚存不确定性，以及中国草甘膦的性价比优势，我们看好 2026 年中国草甘膦/草铵膦出口数量继续提升，也将对全年价格形成有效拉动。

图58：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59：2025 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60: 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61: 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 (2026/2/3)	EPS			PE			PB (2025E)	总市值 (亿元)
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
000893.SZ	亚钾国际	钾肥	55.13	1.02	2.00	2.98	19.7	27.5	18.5	3.90	509
002895.SZ	川恒股份	磷矿石、磷酸盐	38.50	1.76	2.11	2.49	13.9	18.3	15.5	3.17	234
600096.SH	云天化	磷肥、尿素	36.03	2.91	3.13	3.26	7.7	11.5	11.1	2.71	657
600141.SH	兴发集团	磷肥、草甘膦	38.15	1.45	1.69	2.05	15.0	22.6	18.6	1.93	426
000422.SZ	湖北宜化	磷肥、尿素、氯碱	15.59	0.60	1.01	1.18	20.9	15.4	13.2	2.88	170
002539.SZ	云图控股	磷肥、复合肥	14.14	0.67	0.77	1.03	11.7	18.4	13.8	1.84	171
002258.SZ	利尔化学	农药原药、制剂	16.35	0.27	0.60	0.80	30.7	21.8	20.5	1.66	131
600486.SH	利民股份	农药原药、制剂	20.09	0.22	1.04	1.22	35.9	19.3	16.4	2.49	96
002734.SZ	扬农化工	农药原药、制剂	73.38	2.96	3.30	3.96	19.6	22.3	18.5	2.64	297
002749.SZ	国光股份	植物生长调节剂	13.33	0.78	0.91	1.08	18.1	14.7	12.3	3.48	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 $\pm 10\%$ 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

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