

动储需求旺盛，看好磷化工产业链发展前景

电新首席证券分析师：曾朵红

执业证书编号：S0600516080001

大化工首席证券分析师：陈淑娴，CFA

执业证书编号：S0600523020004

电新证券分析师：岳斯瑶

执业证书编号：S0600522090009

石化化工证券分析师：周少玟

执业证书编号：S0600525070005

2025年12月9日

- ◆ **需求端：1) 磷矿石：**2024年我国磷矿石需求量11320万吨，我们预计2025、2026年磷矿石需求量11802、12414万吨，实际新增需求量482、612万吨，其中新兴领域的需求增长，而传统领域的需求下降。**①新兴需求：**动力及储能电池驱动磷化工产业链景气度向上，我们预计2025、2026年动储合计对磷矿石的需求增量为393、431万吨，其中磷酸铁对磷矿石的需求增量为364、407万吨，而六氟磷酸锂对磷矿石的需求增量为29、24万吨，对磷矿石的需求量起到有力支撑。**②传统需求：**由于上游原材料价格上涨，我国磷肥生产企业盈利情况走弱，且2025M1-9我国磷肥产量同比下滑。我们预计2025、2026年磷肥需求量回暖的可能性较弱，而磷酸盐及磷化物需求偏稳发展。**2) 磷酸铁：**2024年我国磷酸铁的需求量214万吨，我们预计2025、2026年磷酸铁需求量325、449万吨，其中动储合计对磷酸铁的需求增量为111、124万吨，对磷酸铁的需求量明显提升。
- ◆ **供给端：1) 磷矿石：**2024年我国磷矿石产能、有效产能、产量分别19447、11916、11353万吨，我们预计2025、2026年磷矿石产能21732、24762万吨，有效产能13310、15158万吨，产量12307、13280万吨，实际新增产量954、973万吨。我国磷矿石供给主要受环保安全事件影响程度较大，产能又需要爬坡时间，导致磷矿规划产能与实际落地产能存在较大差距。**2) 磷酸铁：**行业产能长期过剩，行业玩家主要为磷酸铁锂厂家。2024年我国磷酸铁有效产能、产量分别426、205万吨，我们预计2025、2026年磷酸铁有效产能499、540万吨，产量299、432万吨，实际新增产量94、133万吨。
- ◆ **价格展望：1) 磷矿石：**2024年我国磷矿石产能开工率58%，有效产能开工率95%。我们预计2025、2026年磷矿石供需整体平衡，产能开工率57%、54%，而有效产能开工率92%、88%，仍保持较高水平。低品位磷矿石价格可能略有承压，高品位磷矿石价格将维持高位。**2) 磷酸铁：**我们预计磷酸铁供需偏紧张，行业有效产能开工率已在2025Q3开始回暖，假设2025、2026年磷酸铁有效产能开工率为60%、80%，我国磷酸铁仍存在供需缺口（2024年，我国磷酸铁有效产能开工率仅有48%）。随着下游磷酸铁锂企业盈利能力修复，磷酸铁景气度有望回暖。
- ◆ **我们结合磷酸铁市值弹性、业绩弹性，以及磷矿石资源配套情况，推荐标的及排序：1) 电力设备：**我们看好有磷酸铁及磷矿布局的公司，**推荐：天赐材料、湖南裕能、中伟股份。****2) 基础化工：**我们估算磷源占磷酸铁总成本的比例约45%，在磷酸铁价格上升的情况下，拥有磷酸铁产能，同时拥有丰富磷矿石资源，或将有磷矿石产能投产的磷化工一体化企业优势显著，对公司净利润拉动更高，**建议关注：川恒股份、兴发集团、芭田股份、云图控股、川发龙蟒、湖北宜化、新洋丰、龙佰集团、史丹利、云天化、川金诺、金正大。**
- ◆ **风险提示：**产品价格大幅波动；下游需求增长不及预期；磷矿石、磷酸铁产能大量释放；安全环保生产风险。

1. 磷化工产业链情况

2. 需求端：动力、储能拉动磷矿石&磷酸铁需求快速增长，磷肥需求走弱

- 2.1 新兴需求：动储需求旺盛，其中储能对磷矿石需求量的拉动更强
- 2.2 传统需求：磷肥需求走弱，磷酸盐稳健运行

3. 供给端：磷矿石计划新增产能较多，磷酸铁计划新增产能较少

- 3.1 磷矿石供给：2025E-2027E新增磷矿石产能6145万吨/年，实际落地产能与计划产能或存在差距
- 3.2 磷酸铁供给：我们预计实际落地产能较少，集中于磷酸铁锂生产厂商

4. 价格展望和供需平衡表测算

- 4.1 磷矿石：新增产能较多，但行业开工率整体较高，景气度有望维持
- 4.2 磷酸铁：下游动储拉动磷酸铁需求快速增长，磷酸铁供需偏紧张

5. 投资建议

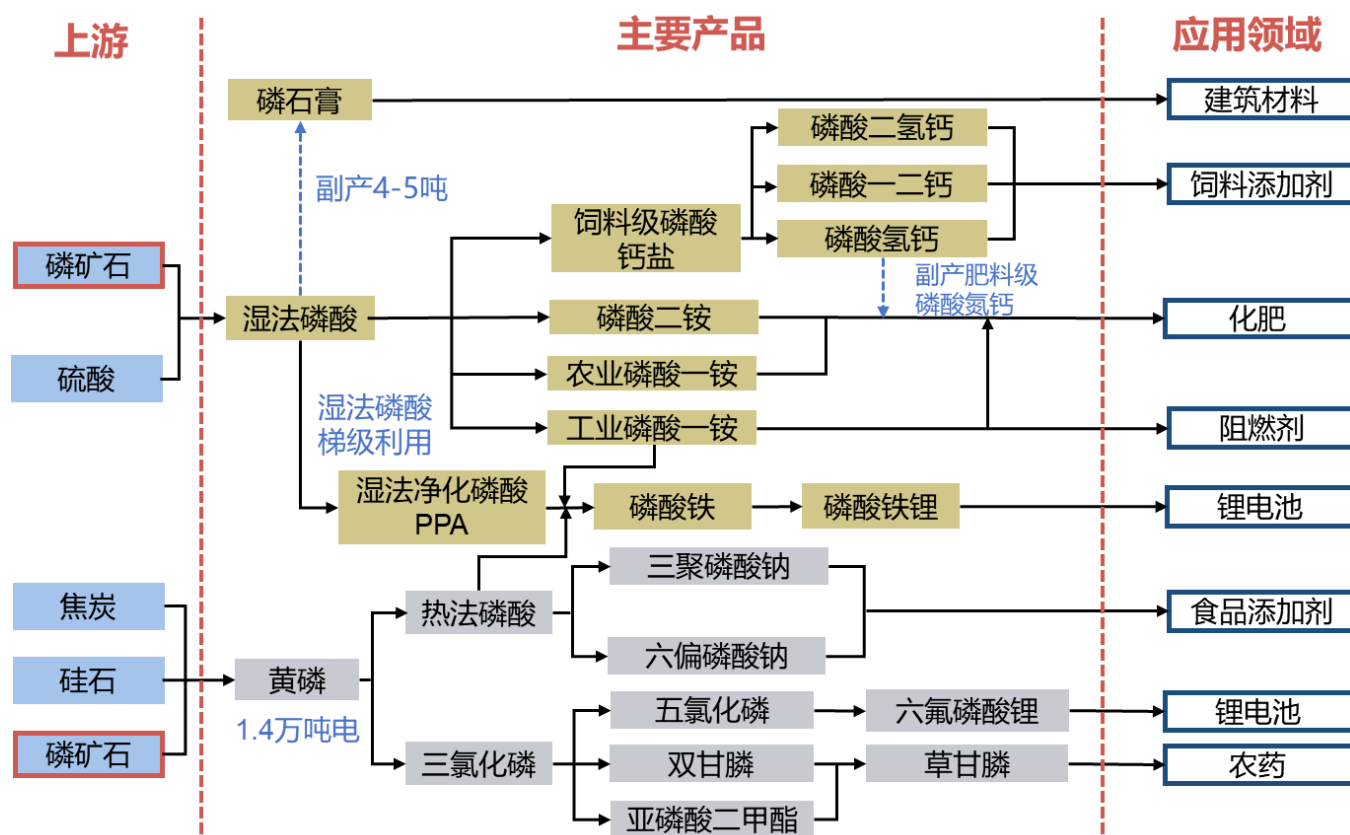
- 5.1 电新、化工相关公司市值弹性
- 5.2 电新、化工相关公司业绩弹性
- 5.3 综合排序：盈利预测与估值

6. 风险提示

1. 磷化工产业链情况

- ◆ 磷化工产业链情况：以磷矿石为基础原料，主要通过湿法或热法加工为磷酸，并进一步与其他化学原料反应生成磷肥和磷酸盐等化工产品，最终广泛应用于农业、建筑、食品、锂电池等行业。

图：磷化工产业链



2. 需求端：动力、储能拉动磷矿石&磷酸铁需求快速增长，磷肥需求走弱

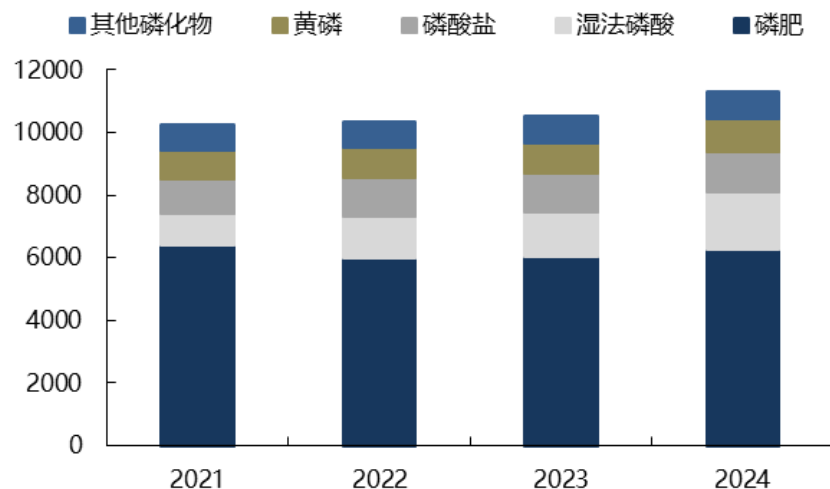
- 2.1 新兴需求：动储需求旺盛，其中储能对磷矿石需求量的拉动更强
- 2.2 传统需求：磷肥需求走弱，磷酸盐稳健运行

2.1 新兴需求：动储需求旺盛，其中储能对磷矿石需求量的拉动更强

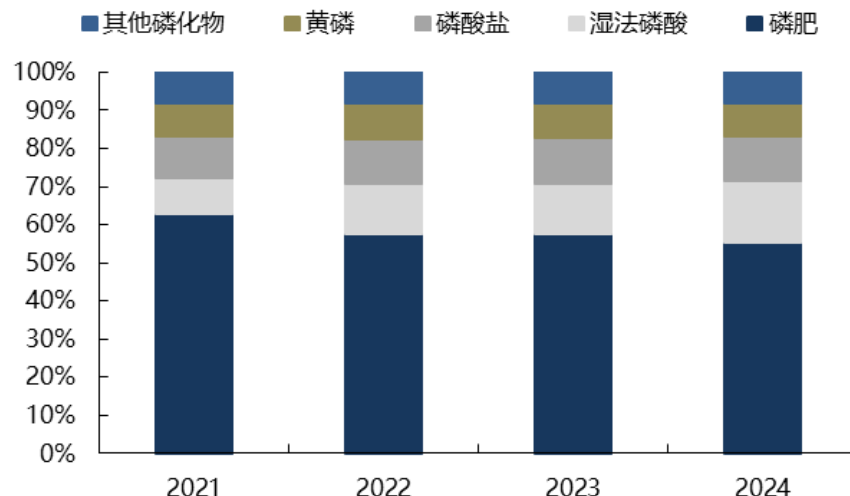
2. 磷矿石下游需求：传统磷肥为主，新兴需求快速发展

◆ 2021年起，磷矿石下游需求结构出现调整，磷肥需求占比整体下降，但仍是主要的下游应用领域；湿法磷酸、磷酸盐的需求占比提升。2024年，我国磷矿石消费量1.19亿吨（同比+11%），下游的蓬勃发展快速拉动磷矿石的需求量提升。从磷化工产业链下游需求占比来看，2024年，磷肥、湿法磷酸、磷酸盐、黄磷、其他磷化物的占比分别55%、16%、12%、9%、8%。磷肥仍是磷矿石最主要的下游应用领域，但随着新兴领域的快速发展，企业正加速布局“磷矿石-黄磷/湿法磷酸-磷酸铁”产业链，从而带动湿法磷酸需求量的提升。

图：我国磷矿石下游需求量（万吨）



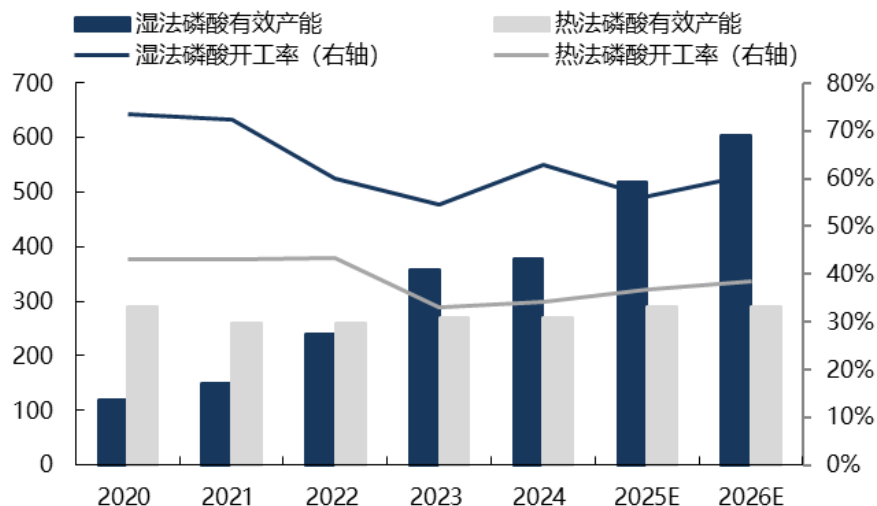
图：我国磷矿石下游需求占比（%）



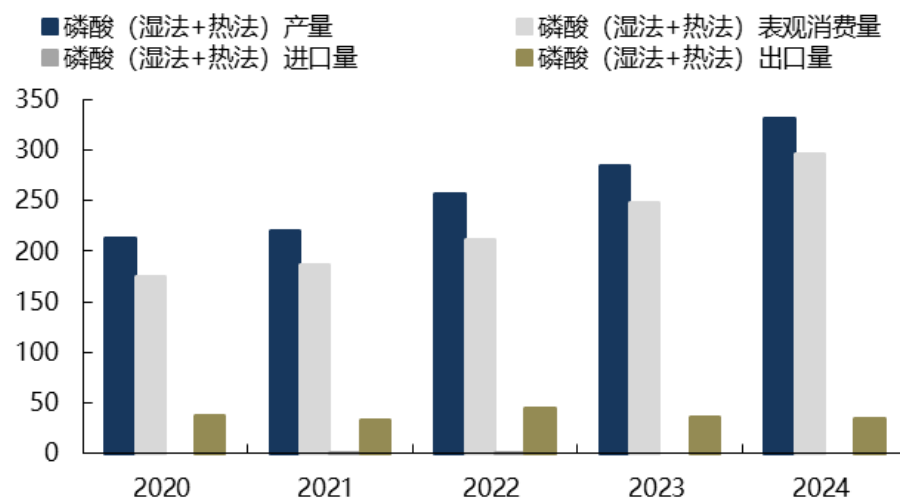
2.1.1 新兴需求：湿法磷酸产能增长，热法磷酸产能稳定

- ◆ **磷酸是磷化工最基础的产品，根据生产工艺不同分为湿法路线（主流）和热法路线。**湿法磷酸指使用硫酸等无机酸分解磷矿石制成的磷酸，优点是工艺简单、磷矿的适用性广。**热法磷酸**指以黄磷为原料，通过高温燃烧氧化和水合反应制得高纯度磷酸，但其缺陷是成本较高。
- ◆ **湿法磷酸产能增长，热法磷酸产能基本稳定。**2020-2024年，我国湿法磷酸、热法磷酸有效产能的CAGR分别33%、-2%。从开工率的角度，由于湿法磷酸更具经济性，湿法磷酸的开工率也远高于热法磷酸。

图：我国磷酸产能、开工率（万吨，%）



图：我国磷酸产量、表观消费量、进口量、出口量（万吨）



2.1.1 新兴需求：湿法磷酸副产磷石膏，存在危害

- ◆ **湿法磷酸副产物磷石膏存在危害，对磷化工企业项目生产进度存在影响。**根据百川盈孚，每生产1吨湿法磷酸，会副产4-5吨磷石膏。未经处理的磷石膏经过长时间的堆存，有毒元素在雨水的冲刷下进入水循环，破坏生态平衡。此外，磷石膏中放射性元素虽然含量极低，但长期处于堆存区域仍会引起身体不适甚至癌变。
- ◆ **磷石膏较难处理，常规处理方式以渣场堆存为主，以综合利用为辅。**由于磷石膏综合利用水平还比较有限，因此磷化工行业的磷石膏主要通过渣场堆存处理。**磷石膏堆存需要有配套的土地资源，在土地资源紧缺的情况下磷石膏的堆存空间会受到影响，进而影响磷化工企业的生产经营。**磷石膏综合利用主要有两个途径：一是用作水泥缓（调）凝剂；二是生产石膏建材制品，包括纸面石膏板、石膏砌块、石膏空心条板、干混砂浆、石膏砖等。
- ◆ **我国对磷石膏处理制定阶段性目标。**2024年，贵州省人民政府印发《关于全面加强磷石膏综合利用推动磷化工产业绿色发展的意见》。强化磷石膏库监督管理，新建、改建、扩建磷石膏库必须符合《中华人民共和国长江保护法》《贵州省乌江保护条例》等法律法规以及相关标准规定。严格执行土地节约集约利用、地质灾害危险性评估、环境影响评价，以及安全、环保设施“三同时”等审批制度。从2024年起，进入新建磷石膏库堆存的磷石膏必须按照国家和省相关标准、要求实现无害化处理，到2026年，所有新增磷石膏必须按照国家和省相关标准、要求实现无害化处理后，才能进入磷石膏库堆存。

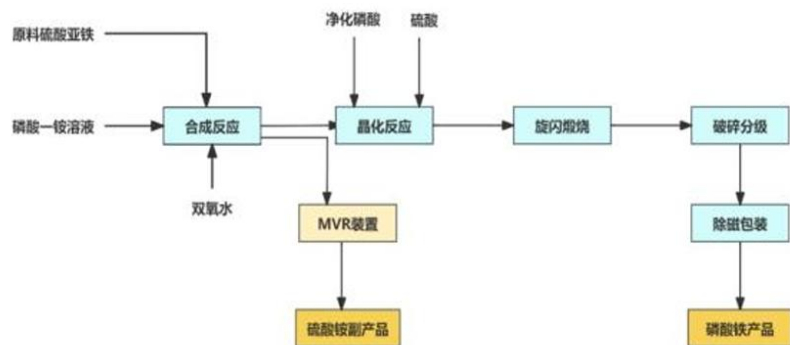
图：磷石膏堆存情况



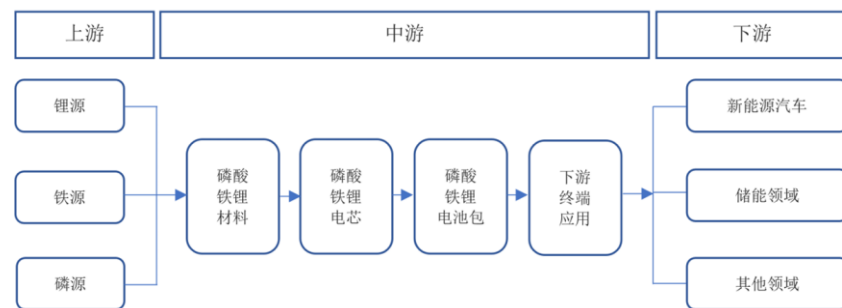
2.1.1 新兴需求：磷酸下游应用于磷酸铁

- ◆ 湿法磷酸主要用于生产磷酸铁，进而制作磷酸铁锂电池正极材料，广泛应用于新能源汽车、储能等领域。
- ◆ 新能源汽车领域，磷酸铁锂电池兼具安全性能和成本优势，在新能源车里的装机量比例远高于三元材料。
- ◆ 储能领域，由于储能电池对安全性能要求较高，而对能量密度要求相对较低，因此我们预计储能市场在未来的很长一段时期内将以磷酸铁锂为主，快速增长的储能市场将进一步带动磷酸铁锂材料需求量增长，进而拉动上游磷酸铁及磷酸的需求增长。

图：磷酸制作磷酸铁工艺流程



图：磷酸铁锂材料由磷酸铁制成，下游应用于动力、储能领域



2.1.1 新兴需求：2025E、2026E全球动储需求同比+45%、+29%

- ◆ 我们预计全球25年动储需求2028Gwh，同增45%，同时我们预计26年动储需求2620Gwh，同增29%，此后依靠海外电动化提速和储能持续高增，仍可维持15-25%复合增长。

表：动力及储能需求增速预期

	2023	2024	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
海外：乘用车动力电池装机需求 (Gwh)	311.3	324.0	399.1	468.1	564.8	680.7	820.5	989.0
-海外平均单车带电量 (kwh)	61.1	58.3	56.2	52.8	51.0	50.3	49.7	49.0
国内：动力电池装机需求 (Gwh)	389	533	737	873	988	1,092	1,193	1,287
-国内平均单车带电量 (kwh)	46.9	46.0	51.4	55.4	57.5	58.5	59.6	61.0
全球动力电池装机需求 (Gwh)	715	876	1,169	1,402	1,635	1,885	2,167	2,485
YoY	39%	23%	33%	19.9%	16.6%	15.3%	14.9%	14.7%
-全球平均单车带电量 (kwh)	53.4	51.1	54.6	56.9	57.9	58.5	59.3	60.2
全球动力电池实际需求 (Gwh)	873	1,069	1,426	1,710	1,995	2,300	2,643	3,032
YoY	25%	23%	33%	19.9%	16.6%	15.3%	14.9%	14.7%
全球储能电池合计 (Gwh)	204	329	602	910	1,250	1,561	1,887	2,272
YoY	61%	61%	83%	51%	37%	25%	21%	20%
国内储能电池 (Gwh)	77	144	236	357	487	551	623	709
海外储能电池 (Gwh)	127	185	365	553	763	1,009	1,264	1,563
全球动力+储能电池实际需求合计 (Gwh)	1,077	1,398	2,028	2,620	3,245	3,860	4,530	5,304
YoY	31%	30%	45%	29%	24%	19%	17%	17%

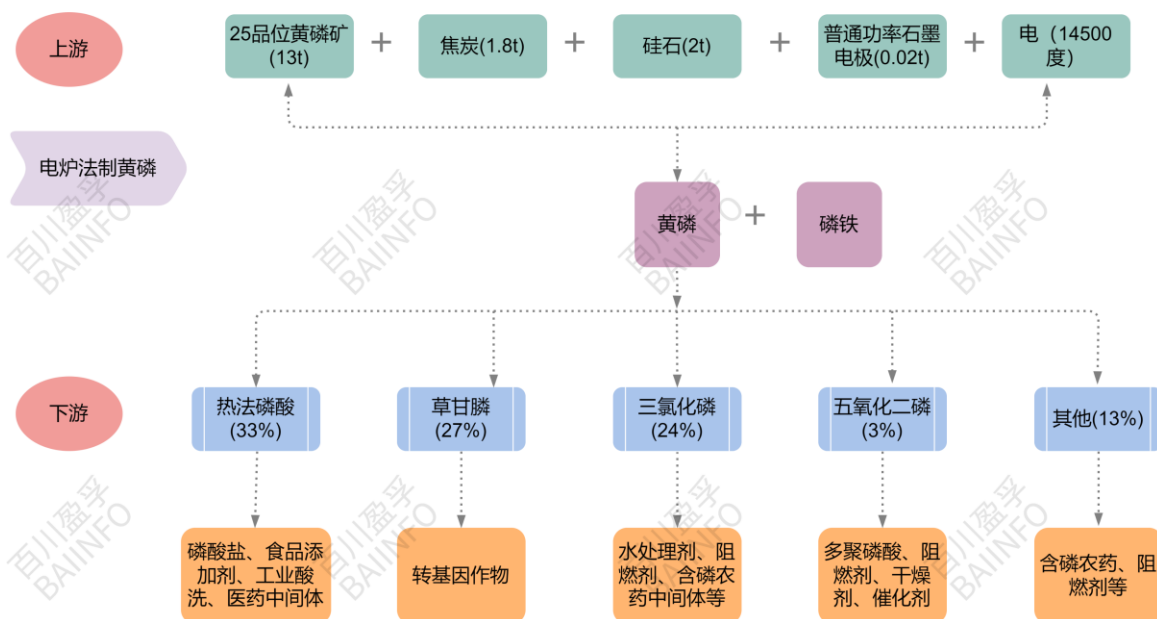
2.1.2新兴需求：黄磷应用于热法磷酸、草甘膦、新能源等领域

- ◆ 黄磷是磷矿石下游另一个需求量快速增长的产品，主要由新能源产业爆发式增长驱动，同时受益于传统农药需求回暖和高端电子应用领域的持续扩张。根据百川盈孚，2024年黄磷下游应用于热法磷酸、草甘膦、三氯化磷、五氧化二磷、其他，需求占比分别33%、27%、24%、3%、13%。

图：黄磷产业链

百川盈孚
BAIINFO

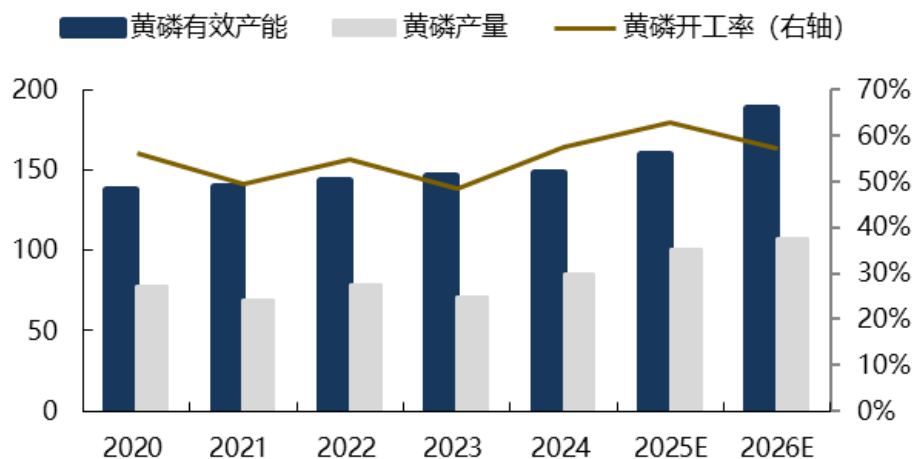
黄磷产业链图



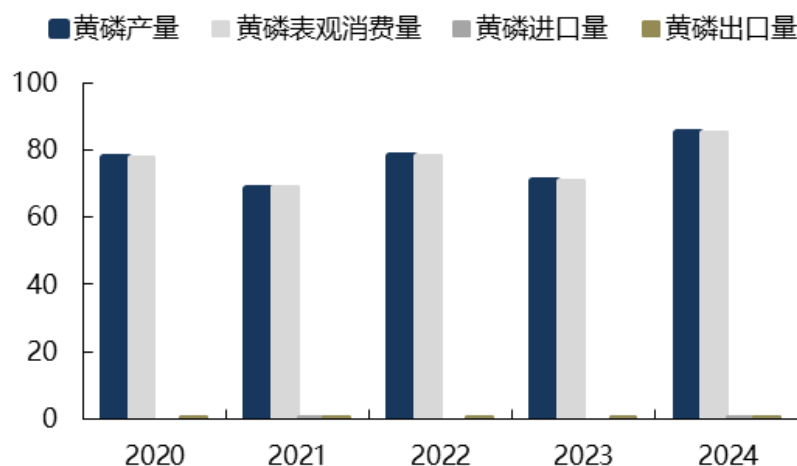
2.1.2新兴需求：黄磷消费量增长，新增产能达产需要时间

- ◆ 黄磷是典型的高耗能行业，根据百川盈孚，生产1吨黄磷需要1.45万度电。此前在我国“双碳”“能耗双控”及环保政策不断收紧的背景下，我国黄磷生产情况受到限制。2024年，我国黄磷产能148万吨（同比+1%），产量85万吨（同比+20%），开工率也回升至57%。2025M1-9，我国黄磷产量73万吨，9月的开工率进一步提升至80%。
- ◆ 我国黄磷规划新增产能较多，产能爬坡需要时间，实际落地产能或较少。根据百川盈孚，2025E我国黄磷新增产能11万吨，集中于2025H2投产；2026E我国黄磷新增产能29万吨，集中于2026H1投产。考虑到产能释放需要时间，且2025年10月，黄磷行业库存水平处于历史高位，2026E全年行业开工率可能不会上升。

图：黄磷有效产能、产量、开工率（万吨，%）



图：我国黄磷产量、表观消费量、进口量、出口量（万吨）



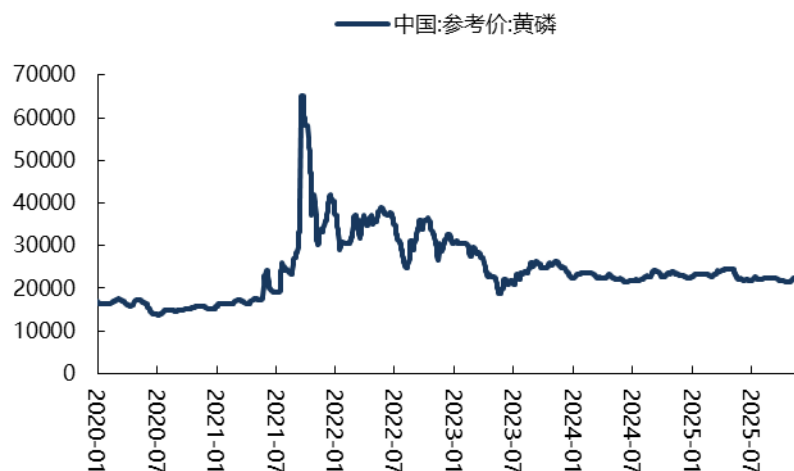
2.1.2 新兴需求：热法磷酸性价比提升，电解液&固态电池需求增长，带动黄磷需求提升

- ◆ **硫磺价格上涨，热法磷酸更具性价比。**2020-2024年上半年，湿法磷酸价格大多低于热法磷酸价格。后续由于硫磺价格上涨，湿法磷酸成本及价格随之上涨。由于热法磷酸的生产无需硫磺，也无磷石膏副产物，并且产品纯度更高，在湿法磷酸成本上升，部分厂家停产的情况下，热法磷酸作为替代品，行业开工率有望继续提升。
- ◆ **我们预计锂电市场回暖，电解液关键材料六氟磷酸锂价格上升，有望传导至黄磷，并对磷矿石的需求存在拉动**（生产1吨六氟磷酸锂需0.26吨黄磷，而生产1吨黄磷需磷矿石13吨）。我们预计，2025E、2026E六氟磷酸锂需求增量8.6、7.2万吨，对应黄磷需求增量2.2、1.9万吨，对应磷矿石需求增量29、24万吨。
- ◆ **更长期来看，固态电池快速发展，带动超纯黄磷需求量提升。**五硫化二磷由超纯黄磷与硫磺反应生成，是硫化物系固态电解质的重要前驱体。

图：我国湿法磷酸、热法磷酸价格（元/吨）



图：黄磷价格（元/吨）

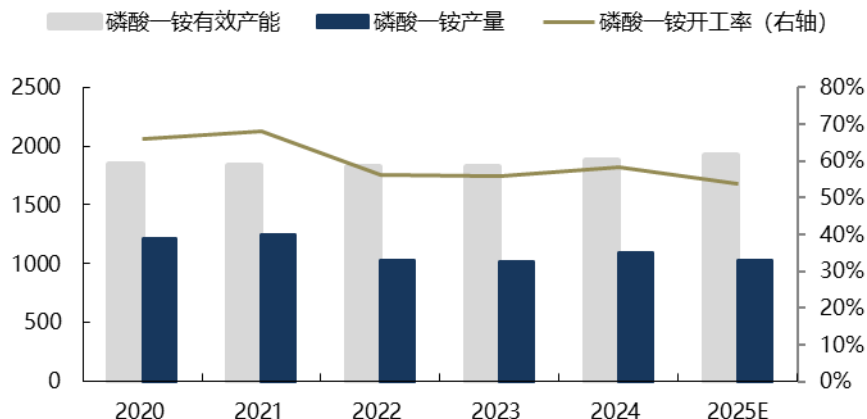


2.2 传统需求：磷肥需求走弱，磷酸盐稳健运行

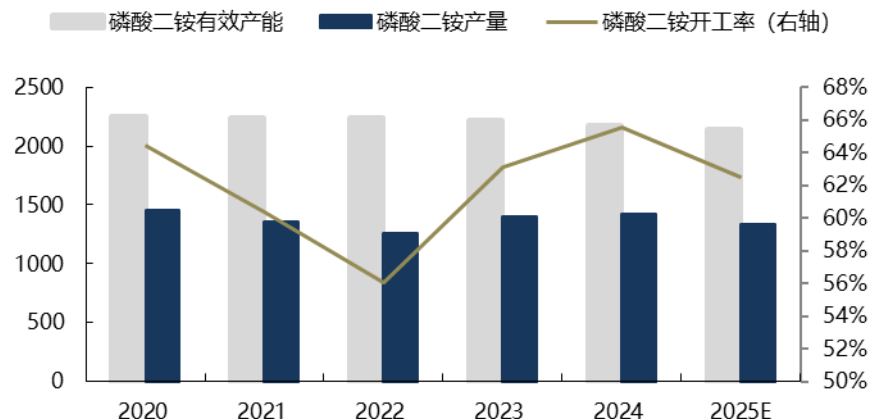
2.2.1传统需求：国内磷肥需求偏弱，产量下滑

- ◆ **磷肥主要包括：**磷酸一铵（MAP）、磷酸二铵（DAP）、普钙（过磷酸钙）、重钙（重过磷酸钙）等，其中磷酸一铵、磷酸二铵为主流磷肥。磷酸一铵按国家标准，可以分为工业级磷酸一铵、肥料级磷酸一铵和食品级磷酸一铵。
- ◆ **磷酸一铵、磷酸二铵产量：2025M1-10，我国磷酸一铵产量861万吨（同比-6.1%），磷酸二铵产量1119万吨（同比-6.3%），主要系：**1) 需求跟进乏力，旺季不旺，2025年磷酸一铵行业开工率整体低于2024年。2) 原材料成本上升，磷酸一铵工厂成本倒挂成为常态。3) 相关稳价政策指导，磷酸一铵价格涨势受到抑制，阶段性脱离供需关系。4) 受出口额度及法检政策影响。
- ◆ **磷酸一铵、磷酸二铵没有新增规划产能：**根据百川盈孚，2026年及以后，我国磷酸一铵、磷酸二铵均无新增产能，但是现有产能开工率一直较低，行业供需压力仍然较大。

图：我国磷酸一铵产能、产量、开工率（万吨、%）



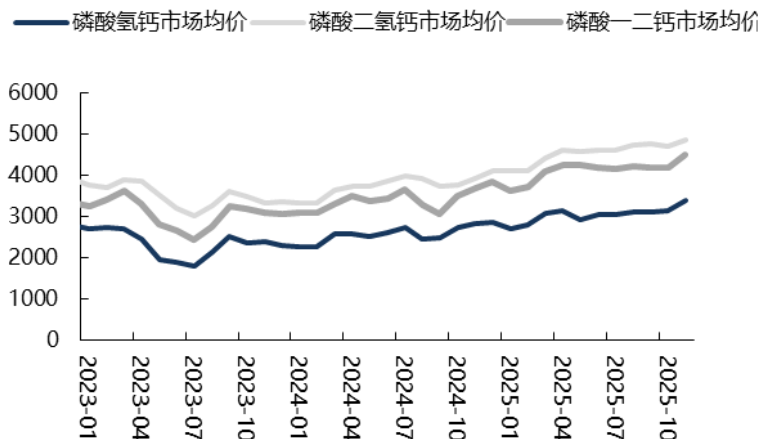
图：我国磷酸二铵产能、产量、开工率（万吨、%）



2.2.2传统需求：磷酸钙盐价格稳中有升，产量稳健

- ◆ 磷酸钙盐饲料添加剂主要包括：磷酸氢钙（DCP）、磷酸二氢钙（MCP）、磷酸一钙（MDCP），此外生产DCP过程中会副产肥料级磷酸氢钙，俗称白肥。
- ◆ 2025M1-10，我国磷酸钙盐市场价格整体上升，主要系原材料端成本上升，由于行业需求改善，企业盈利水平恢复。
- ◆ 2025M1-10，磷酸氢钙产量216万吨（同比+24%）。

图：我国磷酸钙盐价格（元/吨）

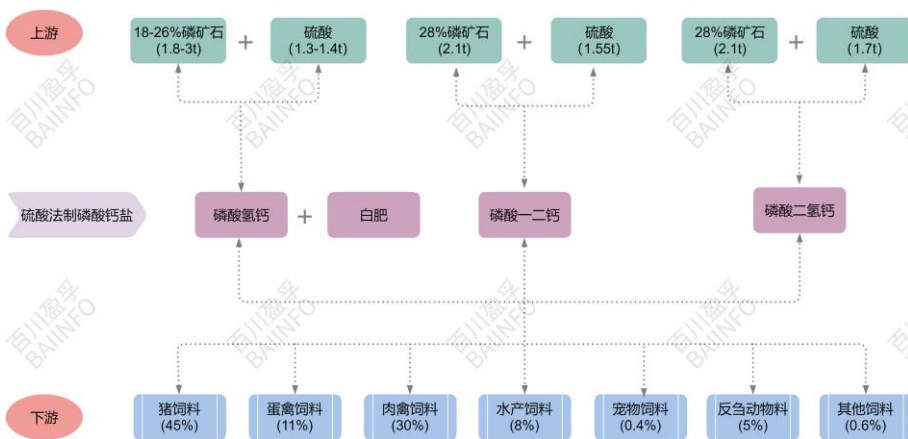


数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

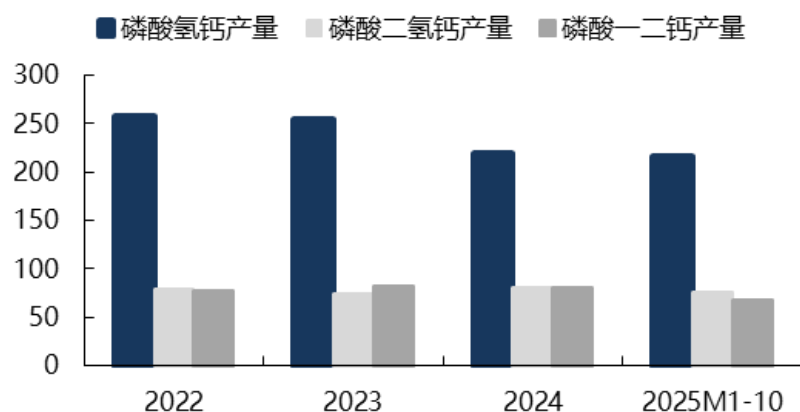
图：磷酸钙盐产业链情况

百川盈孚
BAIINFO

饲料级磷酸钙盐产业链图



图：我国磷酸钙盐产量（万吨）



3. 供给端：磷矿石计划新增产能较多，磷酸铁计划新增产能较少

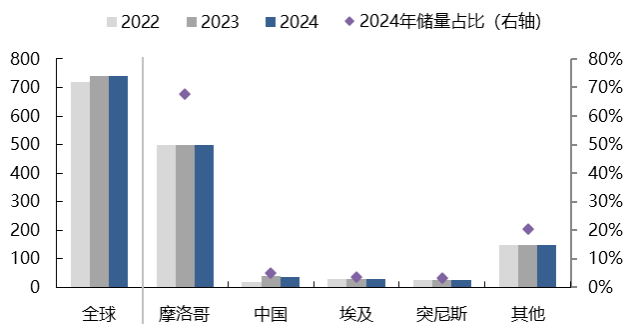
- 3.1 磷矿石供给：2025E-2027E新增磷矿石产能6145万吨/年，实际落地产能与计划产能存在差距
- 3.2 磷酸铁供给：我们预计实际落地产能较少，集中于磷酸铁锂生产厂商

3.1 磷矿石供给：2025E-2027E新增磷矿石产能6145万吨/年，实际落地产能与计划产能存在差距

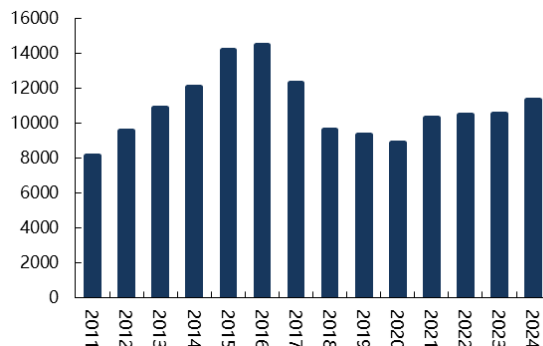
3.1我国是磷矿石储量大国，产量快速增长，集中于云贵川鄂

- ◆ **储量大：中国磷矿石储量位居全球第二，2024年储量同比下滑。**2024年全球磷矿基础储量为740亿吨（同比持平），分布不均匀，主要集中在摩洛哥、中国、埃及、突尼斯等国家，中国磷矿储量达到37亿吨（同比略有下滑），占比为5%，为全球第二大磷矿石储量国，与第一名差距较大。
- ◆ **产量快速增长：2021年起，我国磷矿石产量恢复增长，2024年产量达1.135亿吨（同比+8%），2025M1-9产量9313万吨（同比+13%），继续保持快速增长。**从区域分布上来看，我国磷矿资源主要分布在湖北、云南、贵州、四川，2024年产量占比分别为40%、25%、20%、14%。
- ◆ **品位偏低：我国磷矿石资源呈现富矿少、贫矿多、开采难度大、伴生矿多、品位低等特点。**磷矿石品位百分比指磷矿石中五氧化二磷（ P_2O_5 ）的含量百分比。国内磷矿近90.8%为中低品位磷矿，平均品位仅为16.85%，较摩洛哥（33%）和美国（30%）差距较大，在技术上可以利用、具有经济价值的磷矿储量只占总储量22%。
- ◆ **储采比低：根据美国地质调查局（USGS）数据，2024年中国磷矿石储采比仅为34，远低于全球平均值308，表明过度开采问题突出。**

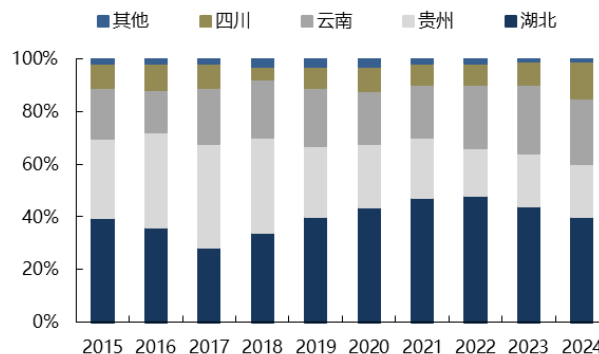
图：全球磷矿石储量分布（亿吨，%）



图：我国磷矿石产量（万吨）



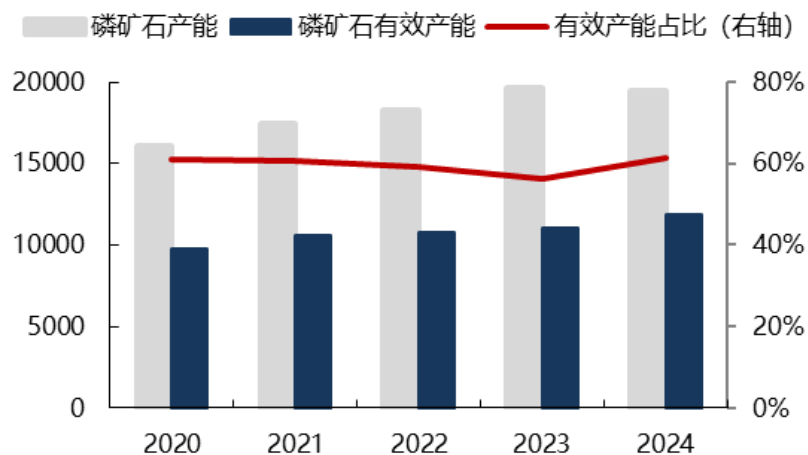
图：我国磷矿石产量分布



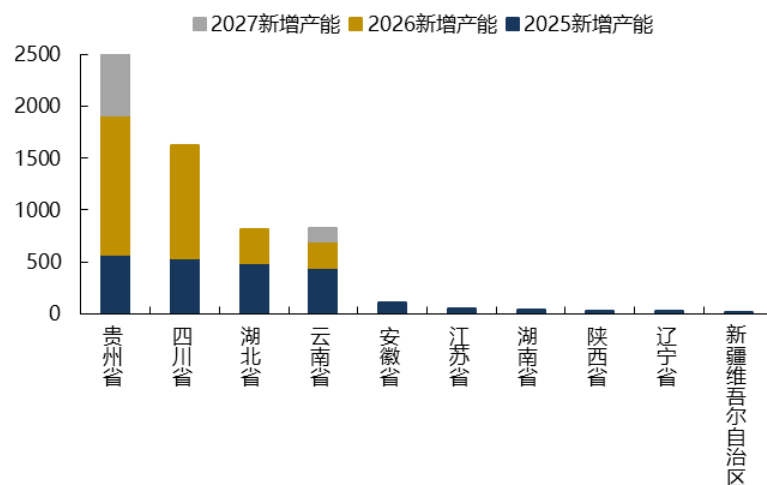
3.1 磷矿石达产时间较长，实际落地产能与名义产能或存在差距

- ◆ 磷矿石受环保安全事件&开采环境影响程度较大，磷矿产能又需要爬坡时间，导致有效产能与产能存在较大差距，2020-2024年平均有效产能占总产能的比重仅60%。磷矿行业属于资本密集型产业，项目建设、设备投入、安全环保等各方面需要大量的资金投入，一般来说新建的矿山需要耗时3-5年进行环保建设才能投产，并且建成后需1-2年才能完成产能爬坡。
- ◆ 我国磷矿计划新增产能较多，实际落地产能与名义产能或存在差距。根据百川盈孚，2024年国内磷矿石产能19447万吨/年，2025-2027年规划新增产能合计6145万吨/年，其中2025/2026/2027年分别规划新增产能2285/3150/830万吨/年，主要来自贵州、四川、湖南、云南。虽然受较好的利润和需求预期刺激，当前我国计划新增磷矿产能较多，但名义的产能增长与实际兑现的产能增加可能有一定差异，会受到磷矿品位条件、开采地质条件以及开采资金等因素的影响。
- ◆ 注：磷矿石**产能**指**技术可采**的产能合计值，**有效产能**指**经济可采**（企业实际利用）的产能合计值。两者存在差值的原因：1) 部分磷矿石规模较小、品位低，企业不愿意开采。2) 企业自身受开采条件、资金、政策约束，无法开采这部分磷矿石。

图：我国磷矿石产能、有效产能、有效产能占比（万吨，%）



图：我国磷矿石新增产能梳理（分省份）（万吨/年）



3.1 磷矿石生产企业较多，新增产能集中于磷化工公司

- ◆ 我国磷矿石生产企业较为分散，磷矿石产能主要集中在贵州开磷、云南磷化、瓮福集团等，新增产能主要来自于磷化工企业，并且以企业自身配套为主。

图：2024年我国磷矿石生产企业按有效产能分布（%）



3.1 磷矿石生产企业较多，新增产能集中于磷化工公司

- ◆ 根据百川盈孚，2024年国内磷矿石产能19447万吨/年，2025-2027年规划新增产能合计6145万吨/年，其中2025/2026/2027年分别规划新增产能2285/3150/830万吨/年，主要来自贵州、四川、湖南、云南。
- ◆ 磷矿石新增产能长期存在延后投产现象，我们假设新增有效产能占计划新增产能的61%。综合考虑磷矿石的达产节奏，第一年到第三年的产量爬坡比例30%、60%、80%，我们预计2025-2026年我国磷矿石产量将新增954、973万吨。

图：2025-2027年我国磷矿石新增产能梳理

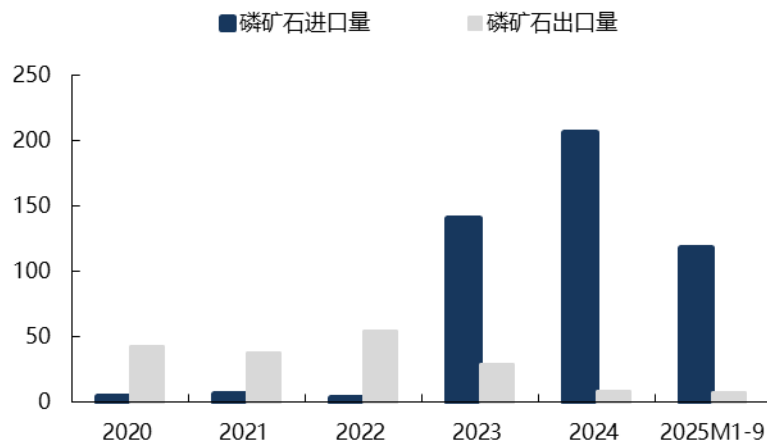
企业	项目	省份	产能（万吨）	预计投产时间
瓮安县天一矿业有限公司	瓮安县玉华乡老虎洞磷矿	贵州省	60	2025-04
瓮福(集团)有限责任公司	福泉磨坊深部磷矿	贵州省	150	2025
湖北宜化江家墩矿业有限公司	江家墩矿区西浦东矿段	湖北省	150	2025
马边福马磷化有限公司	麦子坪矿区北矿段	四川省	120	2025
四川蜀能矿产有限责任公司	老河坝矿区三号矿块磷矿	四川省	100	2025
雷波县华瑞矿业有限公司	卡哈洛磷矿	四川省	100	2025
云南磷化集团有限公司	肖家营磷矿	云南省	100	2025
贵州芭田生态工程有限公司	小高寨磷矿	贵州省	90	2025
宜昌圆融矿业有限公司	七里冲磷矿	湖北省	90	2025
贵州两岔河矿业有限公司	两岔河矿段（南段）磷矿	贵州省	80	2025
华宁源聚亨通矿业有限公司	小黑者磷矿	云南省	70	2025
贵州中盟磷业有限公司	瓮安县白岩磷矿	贵州省	60	2025
四川龙蟒磷化工有限公司	四川龙蟒磷化工有限公司磷矿	四川省	60	2025
云南祥丰化肥股份有限公司	安宁市草铺磷矿区松坪龙树磷矿	云南省	60	2025
湖北省黄麦岭磷化工有限责任公司	徐家河磷矿	湖北省	60	2025
云南天裕矿业有限公司	西二磷矿	云南省	60	2025
宿松六国矿业有限公司	安徽省宿松县北冲磷矿	安徽省	56	2025
乐山市金口河金开源矿业有限公司	椒子岗磷矿	四川省	50	2025
昆明秉性避暑矿业有限公司	禄劝县龙王庙磷矿	云南省	50	2025
云南银港泰能源开发有限公司	马路磷矿	云南省	50	2025
贵州丰泰矿业有限公司	开阳双山坪磷矿	贵州省	50	2025
湖北中孚化工集团有限公司	丁东磷矿	湖北省	50	2025
宜昌鸿泰磷化有限公司	南沟磷矿	湖北省	50	2025
云南弥勒市磷电化工业有限公司	宜良老湾箐磷矿	云南省	50	2025
沐阳绿陵矿业有限公司	汤庄磷矿	江苏省	45	2025
宿松万方矿业有限公司	柳坪磷矿	安徽省	30	2025
四川龙蟒磷制品股份有限公司	红岩磷矿	四川省	30	2025
房县东高矿业有限公司	东高磷矿	湖北省	30	2025
宿松六国矿业有限公司	安徽省宿松县南冲磷矿	安徽省	20	2025
贵州利丰达矿业有限公司	贵州省福泉市水洞磷矿	贵州省	20	2025
神农架兴华矿业有限公司	黎家湾磷矿	湖北省	20	2025
湖北兴宏矿业有限公司	兴河磷矿	湖北省	20	2025
大连万事达石油化工有限公司	贵州省福泉市水洞磷矿	辽宁省	20	2025
其他（规划产能小于20万吨）			234	2025
合计			2285	

企业	项目	省份	产能（万吨）	预计投产时间
四川发展天盛矿业有限公司	小沟磷矿	四川省	550	2026
雷波凯瑞磷化工有限责任公司	四川省雷波县牛牛寨北磷矿区东段	四川省	400	2026
贵州路发实业有限公司	永温磷矿	贵州省	300	2026
云南磷化集团有限公司	昆阳磷矿	云南省	260	2026
贵州福麟矿业有限公司	鸡公岭磷矿	贵州省	250	2026
贵州金兴矿业有限公司	马路槽磷矿	贵州省	200	2026
贵州胜有福矿业有限公司	榜上磷矿	贵州省	200	2026
瓮福(集团)有限责任公司	福泉英坪深部磷矿	贵州省	200	2026
贵州金洋矿业有限公司	开阳洋水矿区西翼深部磷矿	贵州省	200	2026
湖北祥云(集团)化工股份有限公司	高烽磷矿	湖北省	180	2026
荆门市放马山中磷矿业有限公司	莲花山磷矿	湖北省	150	2026
乐山市卓业凯成矿业有限公司	锣鼓坪磷矿	四川省	120	2026
贵州裕能矿业有限公司	黄家坡磷矿	贵州省	120	2026
雷波明信实业发展有限公司	四川省雷波县西谷溪磷矿	四川省	20	2026
合计			3150	
贵州时代矿业有限公司	大坪磷矿	贵州省	450	2027
贵州裕能矿业有限公司	黄家坡磷矿	贵州省	250	2027
云南磷化集团海口磷业有限公司	白塔村磷矿	云南省	130	2027
合计			830	

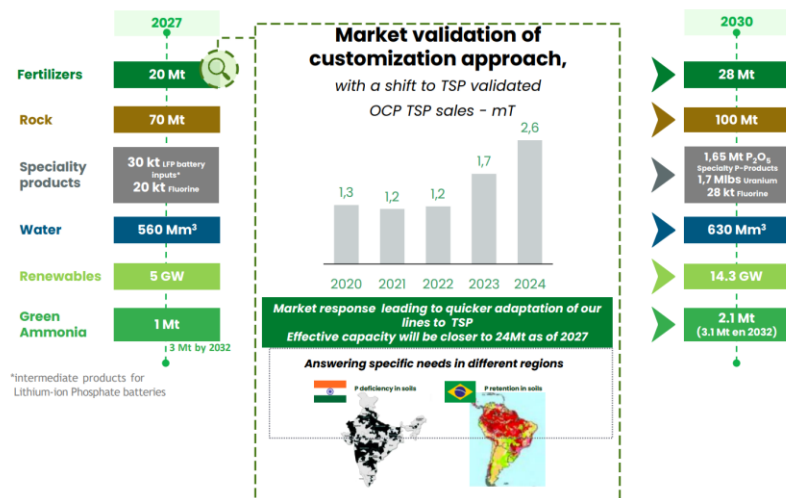
3.1我国磷矿石主要进口自埃及、约旦、秘鲁

- ◆ 我国进口磷矿石主要来自于埃及、约旦、秘鲁等国家，进口量占我国磷矿石有效产能的比例小于2%。2023-2024年，我国磷矿石的进口量明显上升，年度进口量超100万吨，主要由于我国面临安全检查、矿山扩建整改等众多因素，导致磷矿石供应持续紧张，矿山实际达产情况不及预期。而下游的新能源领域蓬勃发展，因此我国大幅增加海外磷矿石进口量。
- ◆ 海外磷矿石扩产周期长、规模有限、不确定性高，且龙头企业有自己的化肥&新能源材料配套消化，我们预计对我国磷矿石的供应冲击较为有限。海外磷矿生产集中于：摩洛哥OCP（全球最大生产商）、美国美盛Mosaic、俄罗斯PhosAgro、约旦JPMC等企业。以摩洛哥OCP为例：根据公司官网，2024年，公司磷矿石产能4460万吨；2027年，公司计划磷矿石产能达到7000万吨，化肥达到2000万吨，磷酸铁锂电池达到3000万吨；2030年，公司计划磷矿石产能达到1亿吨，化肥达到2800万吨，磷产品达到1.65亿吨（包括磷酸、磷酸盐、电池材料等）。虽然有一定磷矿扩产计划，但整体扩产周期较长，且摩洛哥OCP配套下游生产环节，对全球磷矿石供给形成的冲击较为有限。

图：我国磷矿石进口量、出口量（万吨）



图：摩洛哥OCP经营计划

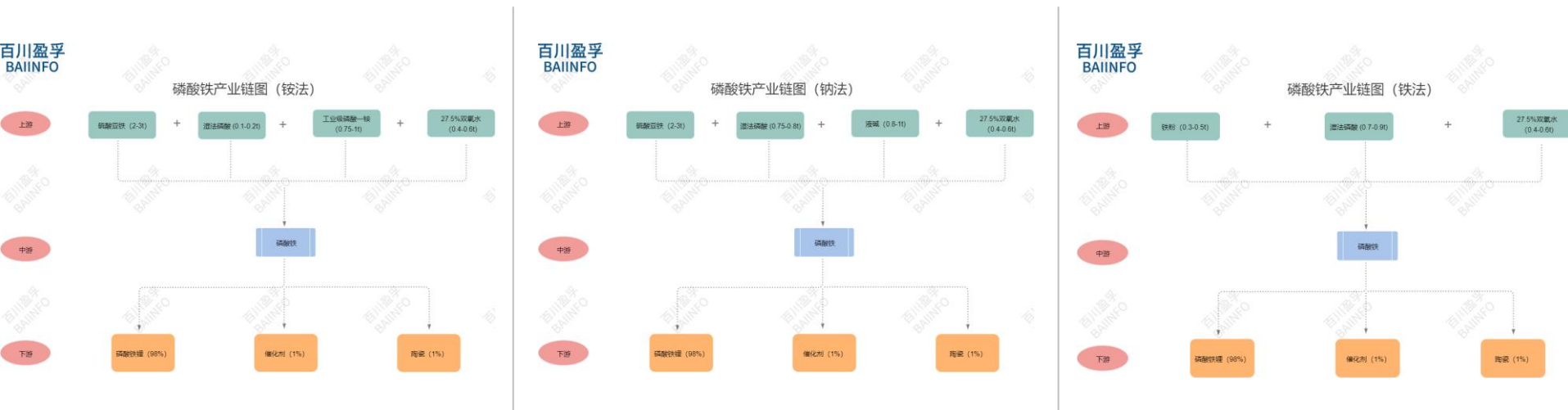


3.2 磷酸铁供给：我们预计实际落地产能较少，集中于磷酸铁锂生产厂商

3.2磷酸铁制作工艺分为：铵法（主流）、钠法、铁法

- ◆ 磷酸铁是连接传统磷化工与新能源电池的核心中间产品，通常为浅黄色或黄褐色固体粉末，主要用于制作磷酸铁锂电池正极材料，广泛应用于新能源汽车、储能等领域。
- ◆ 磷酸铁的制备方法有均相沉淀法（中国主流）、固相合成法、溶胶-凝胶法和水热合成法等，我国工业生产使用方法主要是沉淀法，由磷酸/磷酸盐提供磷源，硫酸亚铁提供铁源。
- ◆ 磷酸铁制备主要有3种工艺路线：铵法（主流）、钠法、铁法。
 - 1) **铵法**：工艺成熟，磷收率高，成本优势明显，是主流的工艺路线。并且副产硫酸铵可作为化肥原料外售，进一步降低综合成本。主要原材料为：工业级磷酸一铵、硫酸亚铁、磷酸、双氧水。
 - 2) **钠法**：无需配套磷酸一铵，但投资额高。主要原材料为：硫酸亚铁、磷酸、双氧水、液碱。
 - 3) **铁法**：无需配套磷酸一铵，但对铁源和磷酸品质要求极高，工艺稳定性仍存在不足。主要原材料为：磷酸、铁粉、双氧水。

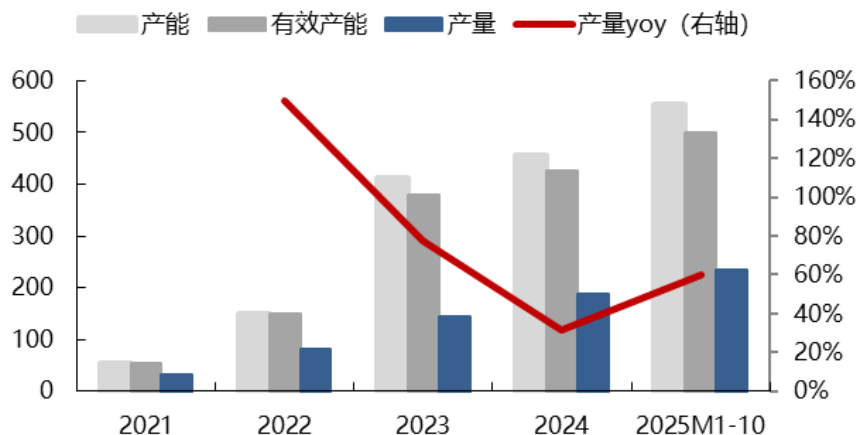
图：磷酸铁生产工艺分为3种：铵法（主流）、钠法、铁法



3.2磷酸铁产能过剩情况得到缓解

- ◆ **我国磷酸铁产能长期过剩，2025年起下游动储需求旺盛，带动磷酸铁产量及开工率提升。**自2022年起，我国磷酸铁产能快速释放，2022年我国磷酸铁有效产能149万吨/年，而2025年磷酸铁有效产能提升至499万吨/年。我国磷酸铁行业经过了2023-2024年的调整，在下游动力电池、储能行业快速发展的情况下，磷酸铁供给端压力略有缓解，行业开工率也从2023年的38%，回升至2025年10月的73%。我们认为后续随着下游动储景气度持续提升，磷酸铁的需求有望受益。

图：中国磷酸铁产能、产量及增速（万吨，%）



图：中国磷酸铁月度开工率（%）



3.2磷酸铁行业集中度低，新增产能集中于磷酸铁锂生产厂家

- ◆ 磷酸铁产能基本集中在中国，我国磷酸铁生产企业按产业自身属性分类情况如下：①磷酸铁锂正极生产企业，纵向布局上游，如湖南裕能、天赐材料、万润新能等。②磷化工企业，如云天化、兴发集团、川发龙蟒、川恒股份等。③钛白粉企业，如龙佰集团、中核钛白等。④三元产业链企业，如盛屯矿业、万华化学等。
- ◆ 我国磷酸铁行业集中度低，产能位居前四的企业为：湖南裕能、邦普循环（宁德时代控股）、天赐材料、万润新能。头部磷酸铁锂正极生产厂商是磷酸铁行业的主要玩家，自供一定比例的磷酸铁。
- ◆ 我们预计2025年我国磷酸铁有效产能499万吨（同比+17%），2026年实际新增产能或不超过40万吨，磷酸铁实际产量增长有限，主要来自于磷酸铁锂企业及磷化工企业。

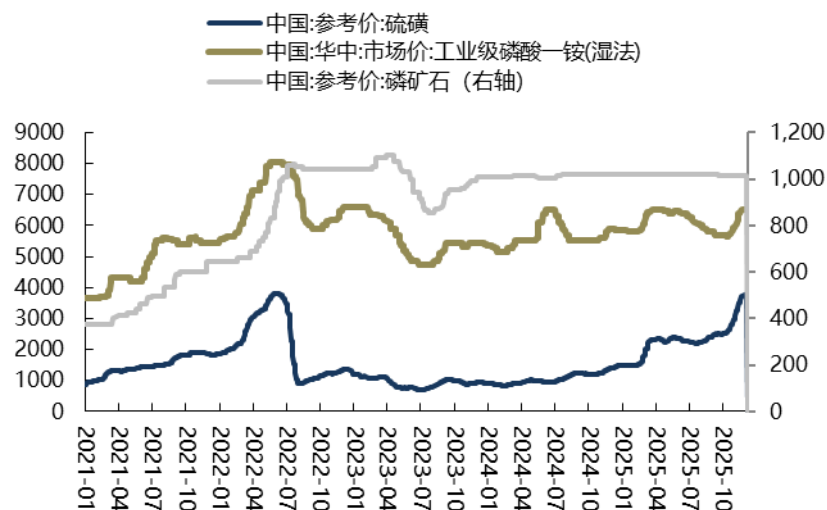
图：2025年10月中国磷酸铁生产企业产能竞争格局



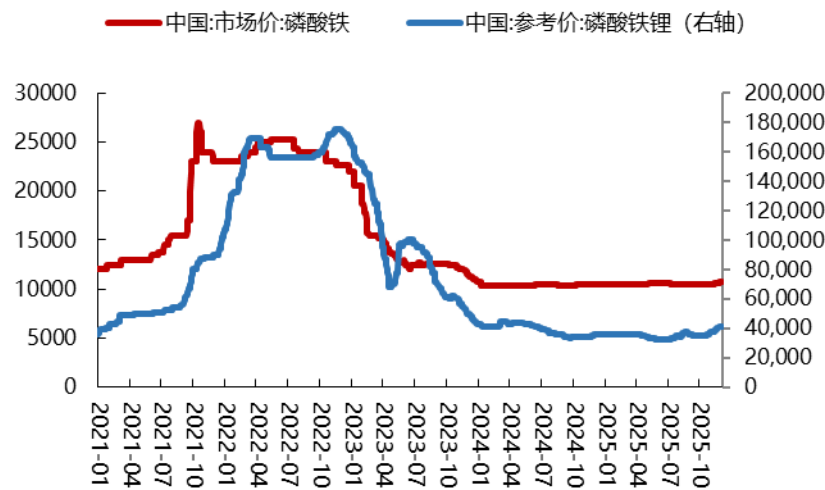
3.2磷酸铁上游原材料价格上升，未来有望传导至磷酸铁价格端

- ◆ **磷酸铁成本构成：**根据我们测算，2025年11月，磷源、铁源、双氧水占总成本的比例为45%、7%、3%。
- ◆ **2025年起，磷酸铁主要原材料价格处于高位，其中用于制作湿法磷酸的硫磺价格上升明显。**2024年，我国磷矿石、硫磺、工业级磷酸一铵（湿法）市场均价分别1013、1079、5663元/吨，而2025M1-11的市场均价分别1019、2307、6109元/吨，与2024年全年均价相比+1%、+114%、+8%。我国硫磺价格在2025年明显上升的原因：俄罗斯供应持续收紧，国际买家集中转向中东采购硫磺，中东掌握硫磺议价权。而我国硫磺下游需求持续旺盛，磷肥以及新能源行业快速发展，推动我国硫磺供需格局偏紧。
- ◆ **我国磷酸铁价格有小幅上涨，但涨幅低于原材料价格涨幅。**2025年12月9日，磷酸铁价格10731元/吨，较11月初上涨206元/吨；磷酸铁锂价格40900元/吨，较11月初上涨3700元/吨。磷酸铁价格上涨幅度较小，主要系国内磷酸铁产能过剩，而下游磷酸铁锂行业盈利水平较弱，导致原材料成本上涨难以传导至产品价格端。随着磷酸铁锂企业盈利水平修复，磷酸铁价格有望上涨。

图：磷酸铁主要原材料价格上涨（元/吨）



图：磷酸铁、磷酸铁锂价格走势（元/吨）



4. 价格展望及供需平衡表测算

- 4.1 磷矿石：新增规划产能较多，但有效产能开工率较高，景气度有望维持
- 4.2 磷酸铁：下游动储拉动磷酸铁需求快速增长，磷酸铁供需偏紧张

4.1 磷矿石：新增规划产能较多，但行业开工率较高，景气度有望维持

4.1 磷矿石价格回顾

- ◆ 2021-2022H1，磷矿石价格持续攀升，最高达到1064元/吨，主要系：前期国家以资源税改革以及环保督察的方式，规范化、严格化磷矿开采程序，致使行业企业限产减产，磷矿石供给端不断收缩，而磷酸铁锂等新能源材料新增产能带来显著的增量需求。
- ◆ 2023年4月-2023年底，磷矿石价格下跌，主要系：前期高价刺激供给释放，而需求端未能同步增长，导致价格回调修正。
- ◆ 2024年初至今，磷矿石价格维持高位，主要系：我国磷矿石资源受限，开采高品位磷矿减少，开采难度和成本持续提升，而下游传统需求整体偏弱。

图：中国磷矿石价格（元/吨）



4.1 磷矿石供需平衡表：磷矿石规划产能较多

- ◆ **供给端：**2024年我国磷矿石产能、有效产能、产量分别19447、11916、11353万吨。我们预计2025、2026年磷矿石产能21732、24762万吨，有效产能13310、15158万吨，产量12307、13280吨，实际新增产量954、973万吨。
- ◆ **关键假设：**
 - 1) **产能：**根据百川盈孚，我们假设2025、2026年磷矿石规划产能按时间计划投产，则2025、2026年磷矿石产能为21732、24762万吨。
 - 2) **有效产能：**磷矿石受环保安全事件&开采环境影响程度较大，磷矿产能又需要爬坡时间，导致有效产能与产能存在较大差距，我们考虑磷矿石的规模及达产节奏，假设2025、2026年有效产能占产能的比例为61%。
 - 3) **产量：**①原有产能贡献增量：由于磷矿价格整体较高，企业加大对原有磷矿产能的开采，我们假设原有磷矿的利用率小幅提升，则2025年原有磷矿对应的产量增幅为536万吨。②新增产能贡献增量：我们假设磷矿项目第一到三年的达产节奏分别30%、60%、80%，则2025、2026年新增磷矿项目对应的产量为418、973万吨。
 - 4) **开工率：**我们预计2025、2026年磷矿石产量占有效产能的比例为92%、88%，主要由于磷矿石供给增加且需要爬坡时间。磷矿石的有效产能开工率整体维持在90%附近，磷矿石景气度仍将维持。

图：磷矿石供给

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
供给端						
磷矿石产能 (万吨)	17481	18264	19684	19447	21732	24762
磷矿石产能同比增量 (万吨)	1391	783	1420	(237)	2285	3030
磷矿石有效产能 (万吨)	10583	10816	11046	11916	13310	15158
磷矿石有效产能同比增量 (万吨)	779	233	230	870	1394	1848
磷矿石有效产能/产能 (%)	61%	59%	56%	61%	61%	61%
磷矿石产量 (万吨)	10290	10475	10531	11353	12307	13280
磷矿石产量同比增量 (万吨)		185	56	822	954	973
总产能开工率：磷矿石产量/产能 (%)	59%	57%	53%	58%	57%	54%
有效产能开工率：磷矿石产量/有效产能 (%)	97%	97%	95%	95%	92%	88%
磷矿石进口量 (万吨)	6	3	141	207	157	149
磷矿石出口量 (万吨)	38	55	29	8	10	11
磷矿石表观消费量 (万吨)	10258	10423	10642	11551	12454	13418
磷矿石表观消费量同比增量 (万吨)		165	219	909	903	964

4.1 磷矿石供需平衡表：新兴需求带动磷矿石需求增长

- ◆ 需求端：2024年我国磷矿石需求量11320万吨，我们预计2025、2026年磷矿石需求量11802、12414万吨，实际新增需求量482、612万吨。
- ◆ 关键假设：
 - 1) 新兴需求：①磷酸铁：综合考虑三种生产工艺，1吨磷酸铁需要消耗0.79吨磷酸，而1吨磷酸需要消耗3.53吨磷精粉，因此理论上1吨磷酸铁需要消耗2.79吨30%品位磷精矿。实际生产过程中，国内磷矿石的品位较低，并且存在工程损耗，我们预计1吨磷酸铁需要消耗3.3吨30%品位磷精矿。由于下游动储需求旺盛，我们预计2025、2026年磷酸铁对磷矿石的需求增量为367、400万吨。②六氟磷酸锂：1吨六氟磷酸锂需要消耗0.26吨黄磷，而1吨黄磷需要消耗13吨磷矿石，因此1吨六氟磷酸锂需要消耗3.4吨磷矿石。我们预计2025、2026年六氟磷酸锂对磷矿石的需求增量为29、24万吨。
 - 2) 传统需求：①磷肥：由于上游原材料价格攀升，而下游农需偏弱，我国磷肥生产企业盈利情况走弱，我们预计2025年磷肥需求量同比下滑，对磷矿石的需求量下滑。②磷酸盐及磷化物：需求偏稳发展，对磷矿石的需求量有一定支撑。

图：磷矿石需求

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
需求端						
磷矿石需求量总计 (万吨)	10238	10364	10507	11320	11802	12414
磷矿石需求同比增量总计 (万吨)		126	143	813	482	612
一、新兴需求：磷酸铁、六氟磷酸锂						
新兴需求对磷矿石需求量小计 (万吨)	1876	2314	2371	2859	3547	4234
新兴需求同比增量小计 (万吨)		439	57	488	688	687
其中：磷酸铁、六氟磷酸锂对磷矿石拉动总量		175	210	265	393	431
1) 磷酸铁对磷矿石的需求同比增量 (万吨)		161	196	251	364	407
磷酸铁需求量 (万吨)	29	78	138	214	325	449
磷酸铁需求同比增量 (万吨)		49	60	76	111	124
1万吨磷酸铁对应磷矿石需求量 (万吨)	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
磷酸铁所需磷矿石 (万吨)	94	255	451	702	1066	1473
2) 六氟磷酸锂对磷矿石的需求同比增量 (万吨)		15	14	14	29	24
六氟磷酸锂需求量 (万吨)	8	12	17	21	29	37
六氟磷酸锂需求同比增量 (万吨)		4	4	4	9	7
1万吨六氟磷酸锂对应磷矿石需求量 (万吨)		3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
六氟磷酸锂所需磷矿石 (万吨)	27	42	56	70	99	123
3) 湿法磷酸及黄磷 (除磷酸铁和六氟磷酸锂以外) 对磷矿石的需求同比增量 (万吨)		263	(153)	223	295	256
湿法磷酸及黄磷 (除磷酸铁和六氟磷酸锂以外) 所需磷矿石 (万吨)	1754	2017	1864	2087	2382	2638
二、传统需求：磷肥、磷酸盐、磷化物						
传统需求对磷矿石需求量小计 (万吨)	8362	8050	8136	8461	8255	8180
传统需求同比增量小计 (万吨)		(313)	87	325	(206)	(75)
4) 磷肥对磷矿石的需求同比增量 (万吨)		(449)	69	214	(250)	(120)
磷肥所需磷矿石 (万吨)	6420	5971	6040	6254	6004	5884
5) 磷酸盐对磷矿石的需求同比增量 (万吨)		95	25	64	26	27
磷酸盐所需磷矿石 (万吨)	1123	1218	1243	1307	1333	1359
6) 其他磷化物对磷矿石的需求同比增量 (万吨)		42	(7)	47	18	18
其他磷化物所需磷矿石 (万吨)	819	861	853	900	918	937

数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所测算

4.1 磷矿石供需平衡表：磷矿石需求量/产量仍高于90%

- ◆ **结论：**我们预计2025、2026年磷矿石需求量占磷矿石产量的比例为96%、93%，磷矿石未来供需格局整体平衡，中低品位磷矿石价格可能略有承压，但高品位磷矿石的价格有望持续高位。
- ◆ **原因1：磷化工企业可能囤放磷矿石。**从磷化工企业的角度出发，磷矿石价格已经长期维持高位，支撑磷化工景气度。即使全国磷矿石产量不能够被完全消化，磷化工企业可能会囤放一部分磷矿石库存，来支撑磷矿石价格。
- ◆ **原因2：硫磺价格高位，对磷矿石价格起到支撑作用。**硫磺和磷矿石是磷肥（磷酸一铵、二铵）的两大核心原料，共同构成磷肥生产成本。当硫磺价格高位运行时，磷肥生产成本被显著抬高，企业面临巨大成本压力。在成本压力下，磷肥企业即使亏损也要挺价，对原料磷矿石起到反向支撑作用。
- ◆ **原因3：我国磷矿石品位整体偏低，新增磷矿石产能又以中低品位为主，因此中低品位磷矿石价格可能略有承压。**储能对磷矿石的品位要求高，在储能快速发展下，高品位磷矿石的价格有望维持。

图：磷矿石供需平衡表

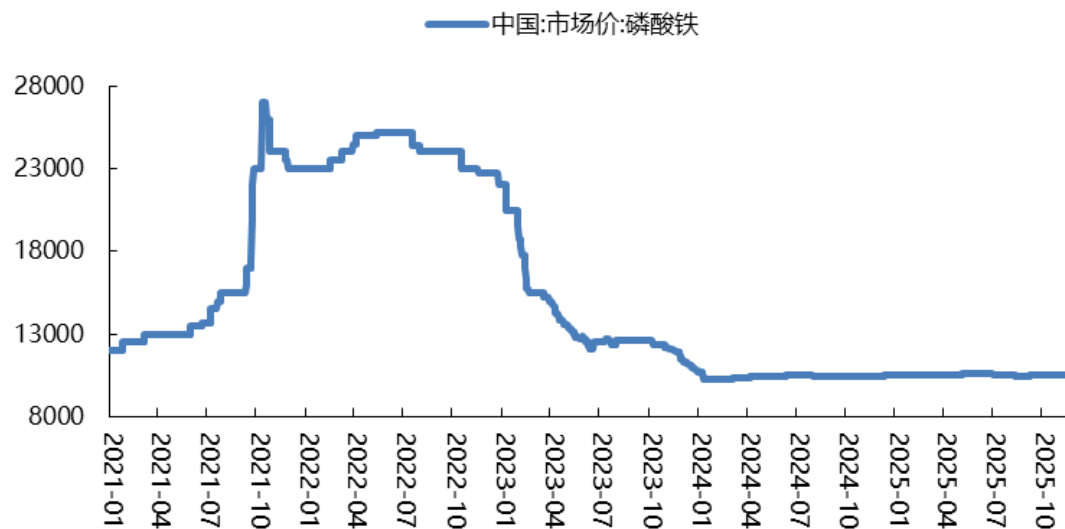
	2024A	2025E	2026E
供给端			
磷矿石产量 (万吨)	11353	12307	13280
磷矿石产量同比增量 (万吨)		954	973
需求端			
磷矿石需求量 (万吨)	11320	11802	12414
磷矿石需求同比增量总计 (万吨)		482	612
新兴需求同比增量小计 (万吨)		688	687
1) 磷酸铁对磷矿石的需求同比增量 (万吨)	251	364	407
2) 六氟磷酸锂对磷矿石的需求同比增量 (万吨)	14	29	24
3) 湿法磷酸及黄磷（除磷酸铁和六氟磷酸锂以外）对磷矿石的需求同比增量 (万吨)	223	295	256
传统需求同比增量小计 (万吨)		(206)	(75)
4) 磷肥对磷矿石的需求同比增量 (万吨)	214	(250)	(120)
5) 磷酸盐对磷矿石的需求同比增量 (万吨)	64	26	27
6) 其他磷化物对磷矿石的需求同比增量 (万吨)	47	18	18
磷矿石需求量/磷矿石产量 (%)	100%	96%	93%

4.2 磷酸铁：下游动储拉动磷酸铁需求快速增长，磷酸铁供需偏紧张

4.2磷酸铁价格回顾

- ◆ 2021年初-2021年底，磷酸铁价格持续攀升，最高达到27000元/吨，主要系：工业级磷酸一铵、硫磺价格大幅上升，导致磷酸铁原材料成本上升明显。此外，新能源需求快速增长，2021年中国磷酸铁锂正极材料出货量达47万吨（同比+277%）。
- ◆ 2022年至今，磷酸铁价格震荡下降而后持平，主要系：原材料端支撑减弱，并且我国磷酸铁产能逐渐过剩，磷酸铁企业对价格的议价能力较弱。
- ◆ 2025年11月起，价格小幅上涨，主要系：原材料价格上升，而下游动力、储能对磷酸铁的需求快速增长。

图：中国磷酸铁价格（元/吨）



4.2磷酸铁供需平衡表：磷酸铁供需偏紧张

- ◆ **供给端**：2024年我国磷酸铁有效产能、产量分别426、205万吨,我们预计2025、2026年磷酸铁有效产能499、540万吨，假设有效产能开工率60%、80%，产量299、432万吨，实际新增产量94、133万吨。
- ◆ **需求端**：按应用领域划分，我们预计2025-2026年磷酸铁锂电池渗透率分别为：国内动力电池保持80%；海外动力电池从23%提升至30%；储能电池国内外均维持100%；国内消费电池则从20%小幅增至22%。我们预计2025-2026年磷酸铁锂正极实际需求406、561万吨，假设磷酸铁锂工艺中80%来自于磷酸铁法，2025-2026年磷酸铁需求量325、449万吨，因而磷酸铁的新增需求量为111、124万吨，存在供需缺口，磷酸铁行业开工率有望提升。

图：磷酸铁供需平衡表

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
供给端						
中国磷酸铁有效产能（万吨）	54	149	379	426	499	540
中国磷酸铁产量（万吨）	33	81	144	205	299	432
有效产能开工率（%）	60%	55%	38%	48%	60%	80%
磷酸铁产量同比增量（万吨）		49	63	61	94	133
磷酸铁产量同比增速（%）			77%	42%	46%	44%
需求端						
磷酸铁锂电池需求（GWh）	128	310	507	778	1269	1761
国内	98	218	339	530	810	1068
动力	73	170	250	372	555	688
消费	6	9	11	14	18	23
储能	18	39	77	144	236	357
海外	30	92	168	247	459	693
动力	6	19	46	66	93	140
储能	24	73	122	181	365	553
1GWh铁锂电池对应磷酸铁锂正极（万吨）	0.21	0.21	0.21	0.21	0.20	0.20
磷酸铁锂正极装机需求（万吨）	27	64	105	160	260	359
磷酸铁锂正极实际需求（万吨）	39	101	164	250	406	561
1万吨磷酸铁锂正极对应磷酸铁（万吨）	0.73	0.77	0.84	0.86	0.80	0.80
磷酸铁实际需求（万吨）	29	78	138	214	325	449
磷酸铁需求同比增量（万吨）		49	60	76	111	124
磷酸铁需求同比增速（%）			77%	56%	52%	38%
供需缺口						
磷酸铁供需缺口=磷酸铁产量-需求（万吨）	4	4	7	(9)	(25)	(17)

5. 投资建议

5.1 电新、化工相关公司市值弹性

- ◆ 我们预计磷酸铁锂行业盈利修复，带动磷酸铁行业开工率回暖，磷酸铁的盈利水平有望修复。假设各企业现有磷酸铁产能的单吨盈利回暖至1000元，在PE 20倍的情况下，我们计算企业的磷酸铁市值弹性：
- ◆ 1) 电力设备：电新企业是磷酸铁、磷酸铁锂市场的主要玩家，且多数企业的磷酸铁自供能力强，其中仅湖南裕能拥有磷矿产能，具有资源优势。部分企业拥有磷酸铁但没有磷酸铁锂产能，磷酸铁的外售比例较高。根据磷酸铁市值弹性从大到小排序：中伟股份、天赐材料、湖南裕能。
- ◆ 2) 基础化工：磷化工企业多有磷矿产能配套，部分企业拥有磷酸铁、磷酸铁锂产能。根据磷酸铁市值弹性从大到小排序：湖北宜化、史丹利、川恒股份、芭田股份、云图控股、兴发集团、新洋丰、川发龙蟒、龙佰集团、云天化、川金诺、金正大。

图：电新、化工相关公司产能、市值情况（根据磷酸铁市值弹性从大到小排序）

申万一级分类	股票代码	股票简称	市值 (亿元)	磷矿产能 (万吨/年)		磷酸铁产能 (万吨/年)		磷酸铁锂产能 (万吨/年)		磷酸铁市值弹性 现有产能*单吨盈利1000元 *PE 20倍/市值 (%)
				现有	新增	现有	新增	现有	新增	
电力设备	300919.SZ	中伟股份	423	-	-	20	-	-	-	9%
	002709.SZ	天赐材料	812	-	-	25	-	2.5	-	6%
	301358.SZ	湖南裕能	521	-	370	105	40	105	35	-
基础化工	000422.SZ	湖北宜化	150	30	150	10	-	-	-	13%
	002588.SZ	史丹利	108	-	-	5	-	-	-	9%
	002895.SZ	川恒股份	216	350	500	10	-	-	-	9%
	002170.SZ	芭田股份	115	200	100	5	-	-	-	8%
	002539.SZ	云图控股	128	-	690	5	-	-	-	8%
	600141.SH	兴发集团	354	585	545	10	10	8	-	5%
	000902.SZ	新洋丰	188	90	未来储备	5	5	-	-	5%
	002312.SZ	川发龙蟒	211	410	未来储备	5	10	6	17.5	5%
	002601.SZ	龙佰集团	424	-	-	10	10	5	15	5%
	600096.SH	云天化	562	1450	未来储备	10	-	-	-	3%
	300505.SZ	川金诺	61	-	-	0	-	-	5	1%
	002470.SZ	金正大	60	-	220	-	3	-	-	-

5.2 电新、化工相关公司业绩弹性

- ◆ 1) 电力设备：企业磷酸铁外售比例高的企业，若磷酸铁涨价，具有较高的业绩弹性；企业磷酸铁外售比例低（自供比例高）的企业，业绩弹性较低。考虑电新企业的磷酸铁外售及自供情况，根据磷酸铁贡献净利润弹性从大到小排序。根据磷酸铁市值弹性从大到小排序：湖南裕能、天赐材料、中伟股份。
- ◆ 2) 基础化工：我们估算磷源占磷酸铁总成本的比例约45%，在磷酸铁价格上升的情况下，拥有磷酸铁产能，同时拥有丰富磷矿石资源，业绩弹性更高。根据磷酸铁贡献净利润弹性从大到小排序：湖北宜化、川恒股份、川发龙蟒、兴发集团、史丹利、云图控股、芭田股份、龙佰集团、新洋丰、云天化、川金诺、金正大。

图：电新、化工相关公司业绩弹性（根据磷酸铁贡献净利润弹性从大到小排序）

申万一级分类	股票代码	股票简称	股价（元）	市值(亿元)	归母净利润（亿元）			弹性1：上涨1000元/吨 （亿元）		弹性1：利润增量/2026 净利润		弹性2：上涨2000元/吨 （亿元）		弹性2：利润增量/2026 净利润		评级情况
					2024A	2025E	2026E	磷酸铁	磷酸铁锂	磷酸铁	磷酸铁锂	磷酸铁	磷酸铁锂	磷酸铁	磷酸铁锂	
电力设备	301358.SZ	湖南裕能*	68.5	521	5.9	10.6	30.1	8.9	8.9	30%	30%	17.9	17.9	59%	59%	买入
	002709.SZ	天赐材料*	40.0	812	4.8	8.0	15.0	2.1	0.2	14%	1%	4.3	0.4	28%	3%	买入
	300919.SZ	中伟股份*	40.6	423	14.7	15.4	20.1	1.7	-	8%	-	3.4	-	17%	-	买入
基础化工	000422.SZ	湖北宜化	13.8	150	6.5	10.8	12.7	0.9	-	7%	-	1.7	-	13%	-	未评级
	002895.SZ	川恒股份	35.6	216	9.6	12.8	15.0	0.9	-	6%	-	1.7	-	11%	-	未评级
	002312.SZ	川发龙蟒	11.2	211	5.3	6.4	7.9	0.4	0.5	5%	6%	0.9	1.0	11%	13%	未评级
	600141.SH	兴发集团	32.1	354	16.0	19.0	22.9	0.9	0.7	4%	3%	1.7	1.4	7%	6%	未评级
	002588.SZ	史丹利	9.4	108	8.3	10.0	11.9	0.4	-	4%	-	0.9	-	7%	-	未评级
	002539.SZ	云图控股	10.6	128	8.0	9.3	12.5	0.4	-	3%	-	0.9	-	7%	-	未评级
	002170.SZ	芭田股份	11.8	115	4.1	11.0	13.4	0.4	-	3%	-	0.9	-	6%	-	未评级
	002601.SZ	龙佰集团	17.8	424	21.7	23.8	31.1	0.9	0.4	3%	1%	1.7	0.9	5%	3%	未评级
	000902.SZ	新洋丰	15.0	188	13.1	16.3	18.6	0.4	-	2%	-	0.9	-	5%	-	未评级
	600096.SH	云天化	30.9	562	53.3	57.0	59.4	0.9	-	1%	-	1.7	-	3%	-	未评级
	300505.SZ	川金诺	22.3	61	1.8	3.6	3.6	0.0	-	1%	-	0.1	-	2%	-	未评级
	002470.SZ	金正大	1.8	60	0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所。市值按2025年12月9日收盘价计算，标*为东吴证券研究所预测，其余为2025年12月9日的Wind一致预期

5.3 综合排序：盈利预测与估值

- ◆ 我们综合磷酸铁贡献的市值弹性、业绩弹性，以及磷矿石资源配套情况，推荐标的及排序：
- ◆ 1) 电力设备：我们看好有磷酸铁及磷矿布局的公司，推荐：天赐材料、湖南裕能、中伟股份。
- ◆ 2) 基础化工：我们估算磷源占磷酸铁总成本的比例约45%，在磷酸铁价格上升的情况下，拥有磷酸铁产能，同时拥有丰富磷矿石资源，或将有磷矿石产能投产的磷化工一体化企业优势显著，对公司净利润拉动更高，建议关注：川恒股份、兴发集团、芭田股份、云图控股、川发龙蟒、湖北宜化、新洋丰、龙佰集团、史丹利、云天化、川金诺、金正大。

图：电新、化工相关公司盈利预测与估值

申万一级分类	股票代码	股票简称	股价（元）	市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE			
					2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
电力设备	002709.SZ	天赐材料*	40.0	812	4.8	8.0	15.0	23.2	168	101	54	35
	300919.SZ	中伟股份*	40.6	423	14.7	15.4	20.1	26.1	29	27	21	16
	301358.SZ	湖南裕能*	68.5	521	5.9	10.6	30.1	40.3	88	49	17	13
基础化工	002895.SZ	川恒股份	35.6	216	9.6	12.8	15.0	17.8	23	17	14	12
	600141.SH	兴发集团	32.1	354	16.0	19.0	22.9	27.0	22	19	15	13
	002170.SZ	芭田股份	11.8	115	4.1	11.0	13.4	15.1	28	10	9	8
	002539.SZ	云图控股	10.6	128	8.0	9.3	12.5	15.1	16	14	10	9
	002312.SZ	川发龙蟒	11.2	211	5.3	6.4	7.9	9.4	40	33	27	22
	000422.SZ	湖北宜化	13.8	150	6.5	11.0	12.9	14.6	23	14	12	10
	000902.SZ	新洋丰	15.0	188	13.1	16.3	18.6	21.2	14	12	10	9
	002601.SZ	龙佰集团	17.8	424	21.7	23.2	30.4	36.7	20	18	14	12
	002588.SZ	史丹利	9.4	108	8.3	10.0	11.9	14.1	13	11	9	8
	600096.SH	云天化	30.9	562	53.3	57.0	59.4	61.6	11	10	9	9
	300505.SZ	川金诺	22.3	61	1.8	3.6	3.6	4.0	35	17	17	16
	002470.SZ	金正大	1.8	60	0.6	-	-	-	100	-	-	-

数据来源：Wind，东吴证券研究所。市值按2025年12月9日收盘价计算，标*为东吴证券研究所预测，其余为2025年12月9日的Wind一致预期

6. 风险提示

- ◆ **产品价格大幅波动：**磷化工产品市场价格受到行业政策、产品供需关系、原材料价格等因素影响，可能呈现较大幅度波动，影响磷化工企业利润表现。
- ◆ **下游需求增长不及预期：**若传统领域或新兴领域实际需求增速不及预期，将导致磷矿石的需求量低于预期，对部分磷化工产业链产品价格的支撑力度也会减弱。
- ◆ **磷矿石、磷酸铁产能大量释放：**新能源行业快速发展带动大量企业投资建设磷矿石、磷酸铁项目，若行业的产能超预期释放，将对磷矿石、磷酸铁供给产生冲击，影响行业景气度。
- ◆ **安全环保生产风险：**磷化工行业部分原材料、中间产品及产成品属于危险化学品，由于国家严格监管化工企业的安全环保，相关公司可能面临更大的安全环保压力。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；
- 增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；
- 中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；
- 减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；
- 中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；
- 减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园