2024 年 07 月 10 日

费倩然
H70507@capital.com.tw

目标价(元) 25.5

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2024/7/9)	19.82
上证指数(2024/7/9)	2959.37
股价 12 个月高/低	22/13.44
总发行股数(百万)	1834.33
A 股数(百万)	1834.33
A 市值(亿元)	363.56
主要股东	云天化集团有限责任公司(38.12%)
每股净值(元)	10.04
股价/账面净值	1.97

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.3	-0.8	22.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024.05.30	20.98	买进
2024.04.15	19.35	买进

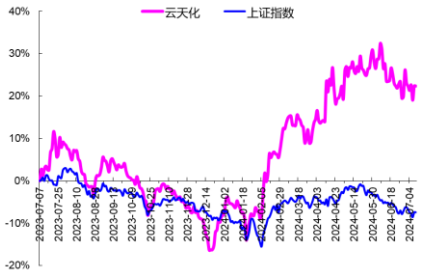
产品组合

商贸行业	51.2%
化肥	40.6%
磷化工行业	3.9%
其他行业	2.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.5%
一般法人	61.8%

股价相对大盘走势



云天化（600096.SH） Buy 买进

业绩同比增长，将充分受益于产业格局优化

事件：公司发布 2024 年中期业绩预告，2024 年 H1 公司预计实现归母净利润 28.3 亿元，yoy+6%，业绩符合预期。Q2 单季预计实现归母净利润 13.7 亿元，yoy+24%，qoq-6%。

结论与建议：磷矿石价格维持高位，磷化工景气持续，叠加原料成本下降，产销量增长，公司业绩同比增长。公司是国内磷矿和化肥产业龙头企业，依托自身的磷矿、煤矿资源、高度自给的大型合成氨装置优势，一体化优势明显。此外，公司地处云南，水电资源丰富，在能耗和能源价格上具备优势。我们认为磷化工产能将持续升级，看好公司受益于产业格局优化，维持“买进”评级。

- **业绩同比增长，毛利保持平稳：**公司业绩同比增长，主要受益于磷化工景气行情的持续，以及原料价格下降，此外，考虑到青海云天化 2023 年 Q3 并表，2024 年 H1 公司复合肥、尿素、黄磷等产品销量同比预计增加。公司加强可控费用控制，财务费用同比降低；参股公司经营业绩提升，投资收益同比有所增加。主营业务来看，24 年 Q2 磷矿石均价 1009 元/吨，yoy-2%,价格依然处于高位，有效支撑磷化工景气行情。公司其他主营产品涨跌均有，其中磷酸一铵 Q2 均价 3029 元/吨，yoy+9%，qoq-2%；磷酸二铵均价 3632 元/吨，yoy+2%,qoq-1%；尿素均价 2241 元/吨，yoy-2%,qoq+0.5%；复合肥均价 2435 元/吨，yoy-11%,qoq-7%；磷酸氢钙均价 2557 元/吨，yoy+22%,qoq+8%；多聚甲醛均价 4203 元/吨，yoy+22%,qoq+10%。原料端，煤炭、合成氨等原料价格同比下降，抵消部分产品价格波动，公司主要产品毛利水平保持稳定。Q3 以来，磷矿石价格小幅上涨，磷酸一铵、尿素、磷酸氢钙、复合肥、多聚甲醛等产品价格也有上抬趋势，我们看好 Q3 公司盈利稳定增长。
- **产业升级，龙头占据优势：**目前公司拥有磷矿储量近 8 亿吨，原矿生产能力 1450 万吨/年，擦洗选矿能力 618 万吨/年，浮选生产能力 750 万吨/年，是国内最大的磷矿采选企业之一；磷肥产能 555 万吨、尿素产能达 260 万吨/年，复合肥产能达 185 万吨/年，是全球第四大磷肥生产企业。2024 年 1 月工信部、生态环境部等八部门印发《推进磷资源高效高值利用实施方案》，提出①到 2026 年，能效标杆水平以上的磷铵产能占比超过 35%；新增磷石膏无害化处理率达到 100%、综合利用率达到 65%，存量磷石膏有序消纳。②形成 3 家左右具有产业主导力、全球竞争力的一流磷化工企业；建设 3 个左右特色突出的先进制造业集群，大中小融通、上下游协同发展的产业生态不断优化。此外，2024 年 5 月末，国务院新印发的《2024-2025 年节能降碳行动方案》中，要求严控磷铵、黄磷等行业新增产能，并要求合成氨行业能效标杆水平以上的产能占比超过 30%。我们认为磷化工行业在政策推动下，产业升级进程将得到加速。公司作为国内磷化工龙头国企，资源禀赋优秀，产业链一体化优势明显，有望在此过程中充分受益。
- **国企担当，分红比例较高：**公司是云南省国资委旗下企业，具备国企担当，重视投资者回报。公司在 2024 年提质增效重回报方案中提出，每一年度实现的净利润在弥补亏损、提取法定公积金后，分配比例不低于可供分配利润的 30%。2022、2023 年公司分配利润比例分别为 30.47%和 40.56%，以 7 月 9 日收盘价计，2023 年股息率达 5.05%，我们看好公司长期维持较高分红比例。
- **盈利预测：**我们维持盈利预测，预计公司 2024/2025/2026 年分别实现净利润 46.7/49.6/52.9 亿元，yoy+3%/+6%/+7%,折合 EPS 分别为 2.55/2.70/2.89 元，目前 A 股股价对应的 PE 分别为 8/7/7 倍，估值偏低，维持“买进”评级。

■ **风险提示：**1、公司产品价格不及预期；2、新产能释放不及预期；

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6,021	4,522	4,674	4,962	5,295
同比增减	%	65.33%	-24.90%	3.36%	6.16%	6.72%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.28	2.47	2.55	2.70	2.89
同比增减	%	65.57%	-24.88%	3.36%	6.16%	6.72%
A 股市盈率(P/E)	X	6.04	8.04	7.78	7.33	6.87
股利 (DPS)	RMB 元	1.0000	1	1	1	1.1
股息率 (Yield)	%	5.05%	5.05%	5.05%	5.05%	5.55%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	75313	69060	69704	72094	74585
经营成本	63100	58579	58889	60684	62505
研发费用	368	550	544	551	559
营业税金及附加	714	825	832	861	891
销售费用	757	800	807	835	864
管理费用	1032	989	998	1032	1068
财务费用	1066	703	709	734	759
资产减值损失	-376	-446	-427	-416	-421
投资收益	543	456	365	292	234
营业利润	8560	6825	7066	7485	7969
营业外收入	42	21	22	23	24
营业外支出	78	266	266	266	266
利润总额	8523	6579	6800	7218	7703
所得税	1478	1086	1122	1191	1271
少数股东损益	1024	971	1004	1066	1137
归属于母公司股东权益	6021	4522	4674	4962	5295

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7444	6434	9163	12573	16692
应收账款	2829	903	948	901	856
存货	7968	7545	7167	6451	7741
流动资产合计	20749	17311	21054	24127	30008
长期股权投资	3223	3515	3866	4253	4678
固定资产	19627	22550	23677	24861	26104
在建工程	2962	1486	1516	1546	1577
非流动资产合计	32473	35259	37289	39462	41789
资产总计	53223	52571	58344	63588	71797
流动负债合计	23450	17692	18696	18785	21402
非流动负债合计	10360	12868	12148	11477	10851
负债合计	33810	30560	30844	30262	32253
少数股东权益	3048	3268	4083	4948	5871
股东权益合计	19413	22010	27499	33326	39544
负债及股东权益合计	53223	52571	58344	63588	71797

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	10551	9437	10381	11419	12561
投资活动产生的现金流量净额	-3880	-2917	-2042	-1838	-1654
筹资活动产生的现金流量净额	-8377	-6233	-5610	-6171	-6788
现金及现金等价物净增加额	-1653	250	2729	3410	4119

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。