



一体化优势不断夯实，24Q2 业绩符合预期

2024年08月13日

核心观点

- 事件** 公司发布 2024 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 319.93 亿元，同比下滑 9.16%；归母净利润 28.41 亿元，同比增长 6.10%。分季度来看，公司 24Q2 实现营业收入 181.36 亿元，同比下滑 6.19%、环比增长 30.88%；归母净利润 13.82 亿元，同比增长 25.01%、环比下滑 5.32%。
- 主业经营稳健、财务管控发力，24H1 及 24Q2 业绩表现符合预期。** 24H1 公司主业经营稳健，盈利能力同比有所改善，销售毛利率、销售净利率分别为 16.61%、10.71%，分别同比增长 1.49、1.25 个百分点。一方面，硫磺、煤炭、合成氨等原材料价格同比下降；另一方面，报告期内公司优化带息负债结构，利息费用等财务费用支出同比下降。此外，报告期内公司参股公司效益提升，公司投资收益同比显著增长。分季度来看，24Q2 公司磷铵、复合（混）肥、尿素、聚甲醛、黄磷、饲料级磷酸氢钙销售均价分别同比变化-0.31%、-12.79%、-5.15%、-0.06%、3.78%、8.13%；分别环比变化 4.94%、-5.07%、-0.65%、-4.40%、0.50%、8.44%。受部分主营产品价格及价差环比回落等因素影响，24Q2 公司盈利能力环比小幅下滑。
- 全资持股磷化集团，不断夯实磷化工一体化优势。** 据公司 6 月 14 日发布的公告显示，公司拟通过非公开协议转让的方式受让交银投资及建信投资合计持有的磷化集团 18.6% 股权，合计受让价格超 10 亿元。截至目前该受让已完成，公司持有磷化集团 100% 股权。磷化集团拥有 3 座大型露天矿山、原矿生产能力 1150 万吨/年、擦洗选矿生产能力 618 万吨/年、浮选生产能力 650 万吨/年，另有硫酸 80 万吨/年、磷酸 30 万吨/年、饲料级磷酸氢钙 50 万吨/年、胶磷矿浮选试剂 1.5 万吨/年等。完成该次受让，将有助于强化公司对于重要子公司的管控能力、提升公司的资源协同性和协同效率、增厚公司归母净利润。
- 转型升级有序推进，看好公司长期发展。** 报告期内，公司聚焦磷化工产业，不断巩固、提升全产业链布局的一体化优势。资源端，报告期内，公司参股公司聚磷新材成功竞得云南省镇雄县碗厂磷矿普查探矿权，现已启动该磷矿的探转采工作。产品端，公司确保装置高效运行的同时，持续加大化肥新产品的研发、完善化肥产品结构；针对现有磷酸铁装置进行连续法工艺技术改造。磷化工板块不断实现强链、补链、延链。此外，公司近年积极推进节能降耗低碳改造工作、强化市场掌控能力、优化资本结构、提高对投资者回报的重视程度。经营管理水平的不断提升，将有助于公司实现绿色高质量发展、夯实公司磷化工龙头地位。
- 投资建议** 预计 2024-2026 年公司营收分别为 684.75、698.13、712.00 亿元，同比分别变化-0.85%、1.95%、1.99%；归母净利润分别为 48.03、50.31、52.43 亿元，同比分别增长 6.20%、4.75%、4.22%；EPS 分别为 2.62、2.74、2.86 元，对应 PE 分别为 7.51、7.17、6.88 倍。我们看好公司作为磷化工龙头企业的产业链一体化优势，维持“推荐”评级。
- 风险提示** 下游需求不及预期的风险，原材料价格大幅波动的风险，行业政策变化的风险等。

云天化（股票代码：600096.SH）

推荐 维持评级

分析师

孙思源

✉: sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070004

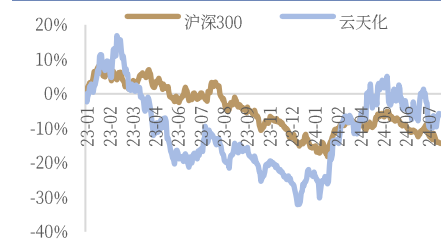
市场数据

2024-08-12

股票代码	600096.SH
A 股收盘价(元)	19.66
上证指数	2858.20
总股本(万股)	183432.87
实际流通 A 股(万股)	183432.87
流通 A 股市值(亿元)	360.63

相对沪深 300 表现图

2024-08-12



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河化工】公司点评_云天化 (600096.SH)_ 主业经营稳健，24Q1 业绩韧性凸显 20240413
- 【银河化工】公司点评_云天化 (600096.SH)_ 全年业绩符合预期，看好公司可持续发展 20240326
- 【银河化工】公司点评_云天化 (600096.SH)_ Q3 盈利底部企稳，看好公司业绩修复上行 20231027

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	69060	68475	69813	71200
增长率	-8.30%	-0.85%	1.95%	1.99%
归母净利润(百万元)	4522	4803	5031	5243
增长率	-24.90%	6.20%	4.75%	4.22%
摊薄 EPS(元)	2.47	2.62	2.74	2.86
PE	7.97	7.51	7.17	6.88

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	17311.32	17944.38	19483.49	21266.41
现金	6434.20	7295.45	8931.59	10839.42
应收账款	903.09	1198.32	1221.72	1246.01
其它应收款	152.74	190.21	193.92	197.78
预付账款	614.68	698.57	712.01	726.71
存货	7544.58	7404.47	7253.31	7071.55
其他	1662.03	1157.36	1170.94	1184.94
非流动资产	35259.46	34952.39	34010.91	33001.93
长期投资	3514.64	3514.64	3514.64	3514.64
固定资产	22549.80	21675.82	20734.34	19725.36
无形资产	4565.06	4565.06	4565.06	4565.06
其他	4629.96	5196.87	5196.87	5196.87
资产总计	52570.78	52896.76	53494.40	54268.33
流动负债	17692.20	15711.15	14377.41	13055.21
短期借款	5882.92	4882.92	3382.92	1882.92
应付账款	4305.64	3557.52	3625.96	3700.82
其他	7503.64	7270.71	7368.54	7471.47
非流动负债	12868.10	10754.35	8779.35	6804.35
长期借款	11180.43	9180.43	7180.43	5180.43
其他	1687.67	1573.92	1598.92	1623.92
负债合计	30560.30	26465.50	23156.77	19859.56
少数股东权益	3268.01	4115.56	5003.37	5928.63
归属母公司股东权益	18742.47	22315.69	25334.25	28480.14
负债和股东权益	52570.78	52896.76	53494.40	54268.33

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	9437.17	8088.23	8842.39	9028.05
净利润	5493.34	5650.35	5918.74	6168.40
折旧摊销	2744.85	2373.98	2441.48	2508.98
财务费用	838.75	752.64	599.64	437.89
投资损失	-456.45	-451.94	-460.76	-469.92
营运资金变动	190.65	-657.70	-36.71	2.71
其它	626.03	420.90	380.00	380.00
投资活动现金流	-2917.36	-1739.14	-1119.24	-1110.08
资本支出	-1854.13	-2266.30	-1580.00	-1580.00
长期投资	-1454.09	0.00	0.00	0.00
其他	390.85	527.16	460.76	469.92
筹资活动现金流	-6233.30	-6066.94	-6087.01	-6010.14
短期借款	-4162.04	-1000.00	-1500.00	-1500.00
长期借款	2859.83	-2000.00	-2000.00	-2000.00
其他	-4931.09	-3066.94	-2587.01	-2510.14
现金净增加额	249.89	269.08	1636.14	1907.83

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	69060.21	68475.20	69812.58	71200.46
营业成本	58579.29	58213.93	59333.83	60558.90
营业税金及附加	824.69	808.01	823.79	840.17
营业费用	799.85	794.31	809.83	825.93
管理费用	988.60	979.20	998.32	1018.17
财务费用	702.81	656.12	490.20	303.91
资产减值损失	-445.84	-300.00	-300.00	-300.00
公允价值变动收益	0.63	0.00	0.00	0.00
投资净收益	456.45	451.94	460.76	469.92
营业利润	6824.53	6846.89	7168.31	7467.30
营业外收入	20.68	20.00	20.00	20.00
营业外支出	266.13	100.00	100.00	100.00
利润总额	6579.08	6766.89	7088.31	7387.30
所得税	1085.74	1116.54	1169.57	1218.91
净利润	5493.34	5650.35	5918.74	6168.40
少数股东损益	971.15	847.55	887.81	925.26
归属母公司净利润	4522.20	4802.80	5030.93	5243.14
EBITDA	9960.87	9796.99	10020.00	10200.19
EPS (元)	2.47	2.62	2.74	2.86

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-8.30%	-0.85%	1.95%	1.99%
营业利润	-20.27%	0.33%	4.69%	4.17%
归属母公司净利润	-24.90%	6.20%	4.75%	4.22%
毛利率	18.92%	22.86%	23.34%	23.51%
净利率	6.55%	7.01%	7.21%	7.36%
ROE	24.13%	21.52%	19.86%	18.41%
ROIC	14.47%	14.52%	14.68%	14.69%
资产负债率	58.13%	50.03%	43.29%	36.60%
净负债比率	59.95%	33.89%	12.68%	-4.46%
流动比率	0.98	1.14	1.36	1.63
速动比率	0.49	0.60	0.77	1.00
总资产周转率	1.31	1.30	1.31	1.32
应收账款周转率	50.48	65.17	57.70	57.71
应付账款周转率	14.47	14.81	16.52	16.53
每股收益	2.47	2.62	2.74	2.86
每股经营现金	5.14	4.41	4.82	4.92
每股净资产	10.22	12.17	13.81	15.53
P/E	7.97	7.51	7.17	6.88
P/B	1.92	1.62	1.42	1.27
EV/EBITDA	4.20	4.60	3.98	3.38
P/S	0.52	0.53	0.52	0.51

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

孙思源，华南理工大学工学学士、金融学硕士。3年化工行业研究经验，2023年加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn