

磷肥及磷化工

云天化（600096.SH）

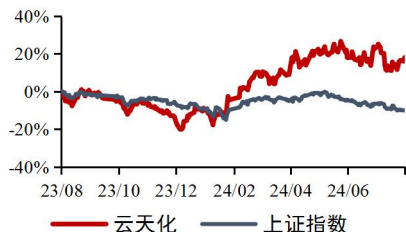
买入-B(首次)

二季度利润同比增长，主要产品产销增加

2024年8月14日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2024年8月13日

收盘价(元):	20.00
年内最高/最低(元):	22.10/14.09
流通A股/总股本(亿):	18.34/18.34
流通A股市值(亿):	366.87
总市值(亿):	366.87

资料来源：最闻

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	1.55
摊薄每股收益(元):	1.55
每股净资产(元):	12.21
净资产收益率(%):	15.29

资料来源：最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

研究助理:

刘聪颖

邮箱: liucongying@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年半年度报告，2024年上半年实现营收319.93亿元，同比减少9.16%；实现归母净利润28.41亿元，同比增加6.10%；实现扣非归母净利润27.90亿元，同比增加8.23%；基本每股收益1.55元。

事件点评

➢ 公司上半年业绩强劲，主要产品稳定盈利。今年上半年，公司“矿化一体”和全产业链运营优势持续发力，化肥、聚甲醛、饲料级磷酸氢钙等产品实现稳定盈利。单季度来看，Q2实现营收181.36亿元，同比减少6.19%，环比增加30.88%；实现归母净利润13.82亿元，同比增加25.01%，环比减少5.32%；基本每股收益为0.75元。

➢ 生产装置保持高效运行，主要产品产销增加。2024Q2公司磷铵、尿素、复合(混)肥、聚甲醛、黄磷、饲料级磷酸氢钙销量分别为119.75万吨(环比+1.46%)、80.62万吨(环比+30.37%)、56.14万吨(环比+31.63%)、2.85万吨(环比+9.20%)、0.27万吨(环比-55.74%)、15.17万吨(环比+30.89%)，除黄磷外均有不同幅度的增长；二季度单吨均价分别为3519元(环比+4.95%)、2170元(环比-0.66%)、2917元(环比-5.08%)、1.13万元(环比-4.21%)、2.06万元(环比+1.29%)、3499元(环比+8.44%)。同时，公司发挥战略采购优势，主要大宗原材料采购成本同比下降，有助于毛利水平保持稳定。

➢ 看好磷化工产业链景气度与公司资源保障能力。随着环保政策趋紧以及磷矿山产业升级，磷矿面临供应偏紧，支撑磷化工产业链高景气度运行。公司现有磷矿储量近8亿吨，磷矿石采选规模1450万吨/年，储量与开采能力均位于全国前列；合成氨自给率95%左右，配套有大型露天开采煤矿，为合成氨基地提供稳定原料。公司拥有化肥总产能1000万吨/年，是目前国内最大的化肥生产企业之一，产业规模位居全球前列。随着公司不断提升装置运转率、整合重塑采购体系、负债结构持续优化，业绩有望稳定增长。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为2.57\2.68\2.80，对应公司8月12日收盘价19.66元，2024-2026年PE分别为7.7\7.3\7.0，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

➢ 安全环保风险；产品市场价格波动风险；大宗原材料价格波动风险；新产业发展不及预期风险等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	75,313	69,060	70,497	72,315	73,954
YoY(%)	19.1	-8.3	2.1	2.6	2.3
净利润(百万元)	6,021	4,522	4,706	4,919	5,139
YoY(%)	65.3	-24.9	4.1	4.5	4.5
毛利率(%)	16.2	15.2	14.3	13.9	14.2
EPS(摊薄/元)	3.28	2.47	2.57	2.68	2.80
ROE(%)	36.3	25.0	22.4	19.0	17.2
P/E(倍)	6.0	8.0	7.7	7.3	7.0
P/B(倍)	2.2	1.9	1.7	1.4	1.2
净利率(%)	8.0	6.5	6.7	6.8	6.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20749	17311	19721	22449	26132
现金	7444	6434	5622	10932	11578
应收票据及应收账款	2829	903	2907	1001	2995
预付账款	795	615	824	652	858
存货	7968	7545	8449	8039	8773
其他流动资产	1714	1815	1919	1825	1929
非流动资产	32473	35259	34563	33932	33009
长期投资	3223	3515	4247	5040	5820
固定资产	19672	22575	21585	20615	19466
无形资产	3881	4565	4471	4418	4361
其他非流动资产	5697	4605	4259	3859	3362
资产总计	53223	52571	54284	56381	59142
流动负债	23450	17692	18079	18005	18415
短期借款	10045	5883	5883	5883	5883
应付票据及应付账款	4029	4358	4289	4625	4464
其他流动负债	9376	7452	7907	7498	8068
非流动负债	10360	12868	10207	7424	4737
长期借款	8321	11180	8519	5737	3050
其他非流动负债	2039	1688	1688	1688	1688
负债合计	33810	30560	28285	25430	23152
少数股东权益	3048	3268	4385	5336	6382
股本	1835	1834	1834	1834	1834
资本公积	7295	7194	7194	7194	7194
留存收益	7076	9764	14553	19120	23588
归属母公司股东权益	16365	18742	21614	25615	29608
负债和股东权益	53223	52571	54284	56381	59142

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10551	9437	5454	10498	5618
净利润	7046	5493	5823	5870	6184
折旧摊销	2186	2661	2322	2400	2477
财务费用	1066	703	444	281	112
投资损失	-543	-456	-442	-500	-486
营运资金变动	260	-136	-2636	2508	-2628
其他经营现金流	536	1173	-56	-61	-41
投资活动现金流	-3880	-2917	-1127	-1208	-1027
筹资活动现金流	-8377	-6233	-5138	-3980	-3945
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.28	2.47	2.57	2.68	2.80
每股经营现金流(最新摊薄)	5.75	5.14	2.97	5.72	3.06
每股净资产(最新摊薄)	8.92	10.22	11.78	13.96	16.14

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	75313	69060	70497	72315	73954
营业成本	63100	58579	60394	62260	63486
营业税金及附加	714	825	715	761	804
营业费用	757	800	789	791	831
管理费用	1032	989	1114	1056	1102
研发费用	368	550	358	432	469
财务费用	1066	703	444	281	112
资产减值损失	-490	-436	-394	-447	-455
公允价值变动收益	-5	1	1	-1	-1
投资净收益	543	456	442	500	486
营业利润	8560	6825	6973	7030	7406
营业外收入	42	21	0	0	0
营业外支出	78	266	0	0	0
利润总额	8523	6579	6973	7030	7406
所得税	1478	1086	1151	1160	1222
税后利润	7046	5493	5823	5870	6184
少数股东损益	1024	971	1117	951	1045
归属母公司净利润	6021	4522	4706	4919	5139
EBITDA	11644	10141	9796	9773	10047

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	19.1	-8.3	2.1	2.6	2.3
营业利润(%)	66.8	-20.3	2.2	0.8	5.3
归属于母公司净利润(%)	65.3	-24.9	4.1	4.5	4.5
获利能力					
毛利率(%)	16.2	15.2	14.3	13.9	14.2
净利率(%)	8.0	6.5	6.7	6.8	6.9
ROE(%)	36.3	25.0	22.4	19.0	17.2
ROIC(%)	19.4	15.9	15.9	15.2	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	63.5	58.1	52.1	45.1	39.1
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	28.4	37.0	37.0	37.0	37.0
应付账款周转率	16.4	14.0	14.0	14.0	14.0
估值比率					
P/E	6.0	8.0	7.7	7.3	7.0
P/B	2.2	1.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.8	5.3	5.4	4.6	4.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

