

云天化（600096.SH）

3Q24 公司盈利同比高增，磷矿化一体景气延续

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	75,313	69,060	64,592	67,668	69,670
增长率 yoy（%）	19.1	-8.3	-6.5	4.8	3.0
归母净利润（百万元）	6,021	4,522	5,305	5,669	5,810
增长率 yoy（%）	65.3	-24.9	17.3	6.9	2.5
ROE（%）	36.3	25.0	24.5	20.8	18.2
EPS 最新摊薄（元）	3.28	2.47	2.89	3.09	3.17
P/E（倍）	6.6	8.7	7.4	7.0	6.8
P/B（倍）	2.4	2.1	1.8	1.5	1.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2024 年 10 月 14 日，云天化发布 2024 年三季报，公司 2024 前三季度营业收入为 467.24 亿元，同比下跌 12.34%；归母净利润 44.24 亿元，同比上涨 19.42%；扣非净利润 43.45 亿元，同比上涨 21.42%。对应 3Q24 公司实现营业收入 147.31 亿元，同比下跌 18.54%，环比下跌 18.77%；归母净利润 15.83 亿元，同比上涨 54.16%，环比上涨 14.56%

点评：2024 年前三季度公司业绩明显改善，磷矿化一体持续驱动主业成长。2024 年前三季度公司总体销售毛利率为 16.99%，较上年同期上涨 2.86pcts。前三季度财务费用同比下降 30.39%；销售费用同比下降 8.53%；管理费用同比上升 6.47%；研发费用同比下降 14.32%。2024 前三季度公司净利率为 10.92%，较上年同期增长 2.56pcts。公司业绩增长主要原因是磷肥价格同比上升，大宗原材料价格同比下降，毛利同比增加；公司强化母子公司资金协同与管控，财务费用同比降低；二季度末公司回购子公司磷化集团少数股权，归母净利润同比增加。

公司 2024 年前三季度经营活动产生的现金流同比增长。2024 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 75.06 亿元，同比增长 6.83%。投资性活动产生的现金流量净额为 -2.41 亿元，同比增长 88.53%。筹资活动产生的现金流量净额为 -67.06 亿元，同比减少 198.45%。期末现金及现金等价物余额为 65.73 亿元，同比下降 22.26%。应收账款 16.45 亿元，同比下跌 32.12%，应收账款周转率显著上升，从 2023 年同期 25.05 次变为 36.68 次。存货周转率下降，从 2023 年同期 6.32 次变为 6.15 次。

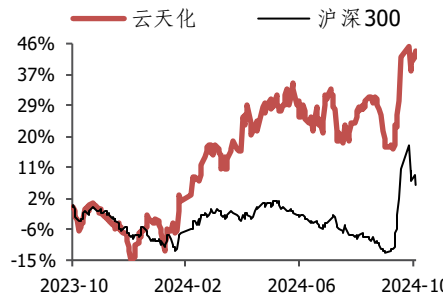
公司 2024 年前三季度多项主营产品产销同比增长，磷肥价格同比上升。根据公司 2024 年前三季度经营数据披露，在产品产销方面，公司 2024 年前三季度磷铵/复合（混）肥/尿素/聚甲醛/黄磷/饲料级磷酸氢钙的产量分别为 372.93/136.40/203.53/8.46/2.04/44.56 万吨，同比分别为 7.01%/19.15%/7.51%/2.17%/-4.23%/6.53%；销量分别为 359.22/137.24/204.80/8.22/1.50/42.45 万吨，同比分别为 -2.54%/19.51%/7.00%/-2.26%/-9.64%/6.34%。销售均价方面，公司 2024 年前三季度磷铵/复合（混）肥/尿素/聚甲醛/黄磷/饲料级磷酸氢钙销售均价分别为 3370/2936/2118/11593/20376/3435 元/吨，同比分别为

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2024 年 10 月 15 日收盘价（元）	22.95
总市值（百万元）	42,097.84
流通市值（百万元）	42,097.84
总股本（百万股）	1,834.33
流通股本（百万股）	1,834.33
近 3 月日均成交额（百万元）	504.94

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 《1H24 公司业绩符合预期，磷矿化一体凸显经营韧性》2024-08-23
- 《巩固国内磷化工行业优势地位，拓宽磷氟产业上下游布局》2024-04-22

4.08%/-3.52%/-7.83%/1.10%/-7.76%/10.88%。磷化工景气延续，磷肥价格同比上升，大宗原材料价格同比下降，公司毛利同比增加的同时，对冲部分主营产品产销同比变化的波动，利好公司业绩。

多项募投项目进行结项，静待未来逐步放量。根据公司 2024 年 10 月 14 日发布的《关于公司募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的公告》，公司对 2020 年度非公开发行 A 股股票募投项目进行结项，包括 10 万吨/年电池新材料前驱体项目、物流运营升级改造项目、10 万吨/年设施农业用水溶性磷酸一铵技改工程、氟资源综合利用技术改造项目，结项后上述募投项目全部完成，均达到预定可使用状态。未来已结项募投项目将持续放量，驱动公司主业增长。

全资持股磷化集团，深化磷产业全链条优势。2024 年 6 月 14 日，公司公布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。磷化集团现拥有三座大型露天矿山、3 套磷矿擦洗装置和 2 套磷矿浮选装置，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，以及 1 套产能 80 万吨/年硫酸、30 万吨/年磷酸、50 万吨/年饲料级磷酸氢钙的大型磷化工生产装置。此次受让完成后，磷化集团将成为公司全资子公司，预计每年可增加公司归母净利润 2.10 亿元左右，2024 年 7-12 月可增加归母净利润 1.05 亿元。我们认为，此次受让加强了公司对磷化集团的控制力与管理效率，在优化资本结构、提升财务表现的同时，有望深化磷产业全链条优势，精细磷化工发展。

投资建议：预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 645.92/676.68/696.70 亿元，实现归母净利润分别为 53.05/56.69/58.10 亿元，对应 EPS 分别为 2.89/3.09/3.17 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 7.4X、7.0X、6.8X。我们基于以下几个方面：1) 公司多项主营产品产销量持续增长，叠加公司磷化工一体化、磷矿石行业高景气度、价格高位，盈利水平有望持续改善；2) 多项募投项目进行结项，未来持续放量支撑公司成长。3) 公司全资持股磷化集团，有望优化资本结构、提升财务表现，同时深化公司磷产业全链条优势，增强盈利能力。我们看好公司磷化工一体化及景气回升，维持“买入”评级。

风险提示：市场价格波动风险；原材料价格波动风险；新产业发展不及预期风险；安全环保风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20749	17311	20336	26524	28979
现金	7444	6434	8627	14511	16654
应收票据及应收账款	2829	903	2587	1069	2696
其他应收款	249	153	223	171	234
预付账款	795	615	704	677	745
存货	7968	7545	6532	8433	6986
其他流动资产	1465	1662	1663	1662	1663
非流动资产	32473	35259	32409	32039	31248
长期股权投资	3223	3515	4247	5040	5820
固定资产	19713	22575	19553	18886	17731
无形资产	3881	4565	4467	4409	4348
其他非流动资产	5656	4605	4141	3703	3348
资产总计	53223	52571	52744	58563	60226
流动负债	23450	17692	15897	18067	16190
短期借款	10045	5883	5883	5883	5883
应付票据及应付账款	4029	4358	3252	4838	3498
其他流动负债	9376	7452	6762	7346	6809
非流动负债	10360	12868	9829	7304	4640
长期借款	8321	11180	8142	5617	2953
其他非流动负债	2039	1688	1688	1688	1688
负债合计	33810	30560	25727	25371	20830
少数股东权益	3048	3268	4527	5624	6805
股本	1835	1834	1834	1834	1834
资本公积	7295	7194	7194	7194	7194
留存收益	7076	9764	15163	20426	25478
归属母公司股东权益	16365	18742	22491	27568	32590
负债和股东权益	53223	52571	52744	58563	60226

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	6708	11056	7189
净利润	7046	5493	6564	6765	6992
折旧摊销	2186	2661	2338	2399	2501
财务费用	1066	703	465	239	50
投资损失	-543	-456	-442	-500	-486
营运资金变动	260	-136	-2513	1777	-2282
其他经营现金流	536	1173	296	376	414
投资活动现金流	-3880	-2917	1021	-1490	-1186
资本支出	4217	1943	-1245	1235	930
长期投资	-51	-73	-733	-793	-780
其他投资现金流	387	-902	508	538	524
筹资活动现金流	-8377	-6233	-5536	-3681	-3860
短期借款	-11874	-4162	0	0	0
长期借款	2925	2860	-3039	-2525	-2664
普通股增加	-3	0	0	0	0
资本公积增加	24	-101	0	0	0
其他筹资现金流	551	-4830	-2498	-1156	-1196
现金净增加额	-1653	250	2192	5885	2143

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	75313	69060	64592	67668	69670
营业成本	63100	58579	53157	56513	58229
营业税金及附加	714	825	633	680	719
销售费用	757	800	785	773	788
管理费用	1032	989	1117	1094	1071
研发费用	368	550	271	329	381
财务费用	1066	703	465	239	50
资产和信用减值损失	-490	-436	-362	-414	-453
其他收益	197	173	186	182	185
公允价值变动收益	-5	1	1	-1	-1
投资净收益	543	456	442	500	486
资产处置收益	38	15	65	39	39
营业利润	8560	6825	8497	8344	8689
营业外收入	42	21	27	27	29
营业外支出	78	266	173	199	179
利润总额	8523	6579	8352	8172	8539
所得税	1478	1086	1787	1407	1547
净利润	7046	5493	6564	6765	6992
少数股东损益	1024	971	1259	1096	1182
归属母公司净利润	6021	4522	5305	5669	5810
EBITDA	11771	9973	11178	10846	11109
EPS (元/股)	3.28	2.47	2.89	3.09	3.17

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	-6.5	4.8	3.0
营业利润 (%)	66.8	-20.3	24.5	-1.8	4.1
归属母公司净利润 (%)	65.3	-24.9	17.3	6.9	2.5
获利能力					
毛利率 (%)	16.2	15.2	17.7	16.5	16.4
净利率 (%)	9.4	8.0	10.2	10.0	10.0
ROE (%)	36.3	25.0	24.5	20.8	18.2
ROIC (%)	19.7	15.6	17.7	16.8	16.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.5	58.1	48.8	43.3	34.6
净负债比率 (%)	84.8	63.2	31.7	0.2	-12.3
流动比率	0.9	1.0	1.3	1.5	1.8
速动比率	0.5	0.5	0.8	0.9	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	54.0	50.5	50.5	50.5	50.5
应付账款周转率	17.5	14.5	14.5	14.5	14.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.28	2.47	2.89	3.09	3.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	5.75	5.14	3.66	6.03	3.92
每股净资产 (最新摊薄)	8.92	10.22	12.11	14.70	17.24
估值比率					
P/E	6.6	8.7	7.4	7.0	6.8
P/B	2.4	2.1	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	5.0	5.7	4.7	4.2	3.7

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686