

2025 年 08 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

磷矿资源高效开发，Q2 利润同环比提升

—云天化（600096.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：覃前 S1050124070019

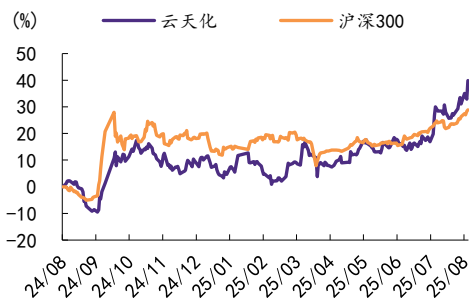
✉ qingjian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-21

当前股价（元）	26.59
总市值（亿元）	485
总股本（百万股）	1823
流通股本（百万股）	1823
52 周价格范围（元）	18.51-26.95
日均成交额（百万元）	630.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《云天化(600096)：尿素与复合肥产品产销量同比增长，2024 年度业绩稳中有升》2025-03-27

云天化发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年实现营业总收入 249.92 亿元，同比-21.88%；实现归母净利润 27.61，同比-2.81%。

分季度来看，2025Q2 单季度实现营业收入 119.88 亿元，同比-33.90%、环比-7.82%，实现归母净利润 14.72 亿元，同比+6.52%、环比+14.15%。

投资要点

■ 聚焦主业缩减商贸规模，营收同比减少

2025 年上半年，公司实现营业总收入 249.92 亿元，同比下降 21.88%，主因公司聚焦主业，据市场情况缩减商贸业务规模，导致贸易收入同比下降。

2025 年上半年，公司有磷矿储量近 8 亿吨，原矿生产能力 1450 万吨/年，擦洗选矿生产能力 618 万吨/年，浮选生产能力 750 万吨/年。分产品来看，公司共生产：成品矿 584 万吨，同比增加 0.8%；磷酸一铵、磷酸二铵等各类磷肥 243 万吨，同比减少 2.2%；尿素 153 万吨，同比增加 13.5%；各类复合肥 102 万吨，同比增加 4.7%；饲料级磷酸一二钙、磷酸二氢钙合计 26.74 万吨，同比减少 8.6%；黄磷 1.51 万吨，同比增加 33.6%；磷酸铁 2.97 万吨；聚甲醛 5.65 万吨，同比增加 0.2%。

财务费用率下降，主因带息负债规模减少

期间费用方面，公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.16/+0.18/-0.13/+0.35pct。其中，财务费用率下降主要因带息负债规模减少，综合资金成本同比下降；研发费用率上升主因公司研发投入增加。

■ 磷矿资源高效开发，参股公司镇雄磷矿探转采加速推进

公司的参股公司镇雄磷矿探转采工作快速推进，磷化集团昆阳磷矿二矿地采项目进入试运行阶段，450 万吨/年磷矿浮选项目按计划施工建设；子公司金新化工、天安化工、大为制氮完成合成氨产能技改提升；完成 10 万吨/年磷酸铁项目连续法技术改造，提升装置开工率，进一步优化改进装置运行

效率。近年来，公司致力于大型装置技术改造和产能提升，合成氨产能提升至 270 万吨/年，合成氨自给率 97%以上；公司在内蒙古呼伦贝尔地区配套拥有大型露天开采煤矿，开采能力 400 万吨/年，可为北方基地的合成氨生产提供稳定原料。

公司进一步聚焦主责主业，围绕“稳肥增化”研发工作，重点在磷资源高效开发、草余酸梯度和用、化肥装置产能降本增效以及聚甲醛、氟硅资源深入利用等关键技术方面推进突破，更好的将资源优势转化为经济优势，并且全面提升精益管理水平。

■ 盈利预测

公司产能快速释放带来业绩增长预期，投资性价比凸显，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 58.67、60.79、62.50 亿元，当前股价对应 PE 分别为 8.3、8.0、7.8 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	61,537	52,701	54,786	57,285
增长率（%）	-10.9%	-14.4%	4.0%	4.6%
归母净利润（百万元）	5,333	5,867	6,079	6,250
增长率（%）	17.9%	10.0%	3.6%	2.8%
摊薄每股收益（元）	2.91	3.22	3.33	3.43
ROE（%）	21.7%	21.0%	19.3%	17.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	61,537	52,701	54,786	57,285
现金及现金等价物	6,937	12,342	17,391	22,450	营业成本	50,767	41,965	43,796	46,072
应收款	1,750	1,499	1,558	1,629	营业税金及附加	958	820	853	891
存货	6,070	5,115	5,338	5,615	销售费用	760	651	676	707
其他流动资产	1,907	1,637	1,700	1,777	管理费用	1,111	951	989	1,034
流动资产合计	16,664	20,593	25,987	31,472	财务费用	488	242	101	-41
非流动资产：					研发费用	581	498	517	541
金融类资产	23	23	23	23	费用合计	2,940	2,342	2,284	2,242
固定资产	20,624	20,567	19,723	18,619	资产减值损失	-556	-556	-556	-556
在建工程	2,196	879	351	141	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4,789	4,549	4,310	4,082	投资收益	595	595	595	595
长期股权投资	3,649	3,649	3,649	3,649	营业利润	7,138	7,844	8,124	8,350
其他非流动资产	3,558	3,558	3,558	3,558	加：营业外收入	41	41	41	41
非流动资产合计	34,816	33,201	31,591	30,048	减：营业外支出	130	130	130	130
资产总计	51,480	53,794	57,578	61,520	利润总额	7,049	7,755	8,035	8,261
流动负债：					所得税费用	1,006	1,107	1,147	1,179
短期借款	4,069	4,069	4,069	4,069	净利润	6,043	6,648	6,888	7,082
应付账款、票据	5,070	4,273	4,459	4,690	少数股东损益	710	781	809	832
其他流动负债	4,500	4,500	4,500	4,500	归母净利润	5,333	5,867	6,079	6,250
流动负债合计	15,685	14,594	14,849	15,164					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	9,449	9,449	9,449	9,449	成长性				
其他非流动负债	1,769	1,769	1,769	1,769	营业收入增长率	-10.9%	-14.4%	4.0%	4.6%
非流动负债合计	11,218	11,218	11,218	11,218	归母净利润增长率	17.9%	10.0%	3.6%	2.8%
负债合计	26,903	25,812	26,067	26,382	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.5%	20.4%	20.1%	19.6%
股本	1,834	1,823	1,823	1,823	四项费用/营收	4.8%	4.4%	4.2%	3.9%
股东权益	24,576	27,982	31,511	35,138	净利率	9.8%	12.6%	12.6%	12.4%
负债和所有者权益	51,480	53,794	57,578	61,520	ROE	21.7%	21.0%	19.3%	17.8%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	52.3%	48.0%	45.3%	42.9%
净利润	6043	6648	6888	7082	营运能力				
少数股东权益	710	781	809	832	总资产周转率	1.2	1.0	1.0	0.9
折旧摊销	2529	1614	1599	1530	应收账款周转率	35.2	35.2	35.2	35.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	8.4	8.4	8.4	8.4
营运资金变动	1470	385	-90	-110	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	10752	9429	9206	9334	EPS	2.91	3.22	3.33	3.43
投资活动现金净流量	-1287	1375	1371	1315	P/E	9.1	8.3	8.0	7.8
筹资活动现金净流量	-4060	-3243	-3360	-3454	P/S	0.8	0.9	0.9	0.8
现金流量净额	5,405	7,561	7,217	7,195	P/B	2.2	1.9	1.7	1.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。