

业绩符合预期，下半年或受益于国际磷肥价差增大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 18.23/18.23
总市值/流通(亿元) 484.73/484.73
12 个月内最高/最低价 27.29/18.22 (元)

相关研究报告

<<云天化(600096.SH): 年报业绩稳健增长, 分红比例进一步提升>>—2025-03-30

<<产品价格下滑导致业绩承压, 看好公司远期发展>>—2024-04-01

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司近期发布 2025 年中报, 期内实现营业总收入 249.92 亿元, 同比下降 21.88%, 归母净利润 27.61 亿元, 同比下降 2.81%; 2025Q2 实现归母净利润 14.7 亿元, 同比+6.52%, 环比+14.15%)。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元(含税)。

2025H1 业绩符合预期, 销售毛利率同比提升。公司主营化肥、磷矿采选、磷化工及新材料、商贸物流四大业务, 现有磷矿石采选规模 1,450 万吨/年, 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。2025 上半年, 公司实现营业收入 249.92 亿元, 归属于上市公司股东净利润 27.61 亿元, 符合预期。磷肥/复合肥/尿素/饲料级磷酸氢钙/聚甲醛分别实现营收 69.9/31.3/25.7/10.4/5.9 亿元, 公司销售毛利率 19.16%, 较去年同期的 16.61% 有所提升。

下半年国际磷肥价格价差增大, 公司或将明显受益。公司化肥总产能 1,000 万吨/年, 其中尿素 260 万吨/年、磷肥 555 万吨/年、复合肥 185 万吨/年, 拥有 50 万吨/年饲料级磷酸氢钙产能, 单套产能规模国内排名第一。磷酸一铵/二铵为主流磷肥, 占整个磷肥市场的 80% 以上。2025H1 国内磷肥继续执行保供稳价政策, 国内主要磷肥生产企业多数装置高负荷运行, 保障春耕市场供应。受国际磷肥贸易量减少、区域冲突、硫磺价格上涨等因素影响, 出口磷肥价差显著增加, 下半年公司或将明显受益。

投资建议: 公司是磷矿石-磷肥-磷化工行业龙头, 我们预计 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 55.45/57.70/58.78 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料、产品价格剧烈波动风险; 行业产能过剩风险; 不可抗力风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	61,537	60,472	60,381	60,005
营业收入增长率(%)	-10.89%	-1.73%	-0.15%	-0.62%
归母净利(百万元)	5333	5545	5770	5878
净利润增长率(%)	17.93%	3.98%	4.05%	1.87%
摊薄每股收益(元)	2.91	3.04	3.16	3.22
市盈率(PE)	7.67	8.74	8.40	8.25

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6434	6937	12923	19131	26300
应收和预付款项	1518	1974	1941	1936	1924
存货	7545	6070	5978	5933	5888
其他流动资产	1815	1683	1593	1523	1447
流动资产合计	17311	16664	22436	28523	35559
长期股权投资	3515	3649	3783	3917	4052
投资性房地产	193	198	203	208	213
固定资产	22550	20626	18867	16913	14626
在建工程	1486	2196	2035	1921	1345
无形资产开发支出	4565	4789	5034	5258	5462
长期待摊费用	1169	1452	1452	1452	1452
其他非流动资产	19093	18570	24293	30352	37332
资产总计	52571	51480	55666	60022	64482
短期借款	5883	4069	4069	4069	4069
应付和预收款项	4399	5109	5032	4994	4957
长期借款	11180	9449	7718	5987	4255
其他负债	9098	8276	8319	8285	8240
负债合计	30560	26903	25137	23335	21521
股本	1834	1834	1823	1823	1823
资本公积	7194	7282	7282	7282	7282
留存收益	9764	13276	18449	23839	29330
归母公司股东权益	18742	22358	27572	32963	38454
少数股东权益	3268	2218	2956	3724	4506
股东权益合计	22010	24576	30529	36687	42961
负债和股东权益	52571	51480	55666	60022	64482

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	9437	10752	9732	10096	10269
投资性现金流	(2917)	(1287)	(1321)	(1341)	(606)
融资性现金流	(6233)	(8936)	(2418)	(2548)	(2494)
现金增加额	250	535	5986	6207	7169

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	69060	61537	60472	60381	60005
营业成本	58579	50767	50003	49623	49250
营业税金及附加	825	958	941	940	934
销售费用	800	760	685	710	708
管理费用	989	1111	929	961	986
财务费用	703	488	415	274	129
资产减值损失	(446)	(556)	(269)	(306)	(307)
投资收益	456	595	474	485	511
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	6825	7138	7418	7715	7858
其他非经营损益	(245)	(89)	(89)	(89)	(89)
利润总额	6579	7049	7329	7626	7769
所得税	1086	1006	1046	1089	1109
净利润	5493	6043	6283	6538	6660
少数股东损益	971	710	738	768	782
归母股东净利润	4522	5333	5545	5770	5878

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	15.18%	17.50%	17.31%	17.82%	17.92%
销售净利率	6.55%	8.67%	9.17%	9.56%	9.80%
销售收入增长率	-8.30%	-10.89%	-1.73%	-0.15%	-0.62%
EBIT 增长率	-22.51%	3.97%	3.21%	2.01%	-0.01%
净利润增长率	-24.90%	17.93%	3.98%	4.05%	1.87%
ROE	24.13%	23.85%	20.11%	17.50%	15.29%
ROA	10.39%	11.62%	11.73%	11.30%	10.70%
ROIC	14.47%	15.91%	14.89%	13.82%	12.64%
EPS (X)	2.47	2.91	3.04	3.16	3.22
PE (X)	6.32	7.67	8.74	8.40	8.25
PB (X)	1.53	1.83	1.76	1.47	1.26
PS (X)	0.41	0.66	0.80	0.80	0.81
EV/EBITDA (X)	4.20	4.73	4.61	3.77	2.93

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。