

云天化(600096)

报告日期: 2025年08月23日

出口放开 Q2 利润环比增长, 磷化工景气公司业绩有保障

——云天化 2025 年中报点评

报告导读

云天化 8 月 19 日发布 2025 年中报, 公司上半年实现营收 249.92 亿元, 同比下降 21.88%, 实现归母净利润 27.61 亿元, 同比下降 2.81%, 扣非后归母净利润 26.96 亿元, 同比下降 3.38%。Q2 单季度实现营收 119.88 亿元, 同比下降 33.90%, 环比下降 7.82%, 实现归母净利润 14.72 亿元, 同比提高 6.52%, 环比提高 14.15%, 扣非后归母净利润 14.26 亿元, 同比提高 5.23%, 环比提高 12.26%。公司业绩符合预期。

投资要点

□ 产品经营稳定, 保障公司业绩

磷肥/尿素/复合肥/聚甲醛/饲料钙/黄磷 2025 上半年产量分别 243.41/153.43/101.83/5.65/26.74/1.51 万吨, 同比分别为-2.03%/13.79%/4.52%/0.18%/-8.64%/33.63%, 销量分别达到 221.91/146.49/98.33/5.58/25.29/1.08 万吨, 同比分别为-6.67%/2.83%/-0.47%/2.20%/-5.49%/22.73%; 整体产销量呈现增长趋势, 公司经营稳中向好;

□ 产品价格有所波动, 毛利整体呈现下滑趋势

根据公司披露, 2025 上半年磷铵/复合肥/尿素/聚甲醛/黄磷/饲料钙等周期性产品市场均价分别为 3152/3179/1754/10650/20627/4096 元/吨, 同比分别-6.69%/6.50%/-19.39%/-8.01%/0.82%/21.15%, 产品价格有所波动; 根据百川盈孚, 2025 年 Q2 磷酸一铵/磷酸二铵/尿素/黄磷市场均价分别 3297.74/3527.51/1852.28/23128.56 元/吨, 同比分别 9.06%/-2.90%/-17.34%/4.17%, 环比分别 5.48%/3.85%/5.33%/-0.74%; 毛利润为-93.19/-146.32/179.47/1467.54 元/吨, 同比分别-133.23%/-134.49%/-60.70%/153.03%, 环比分别-343.76%/-6.96%/273.43%/74.93%。

产品价格均出现不同程度调整, 盈利情况出现波动, 公司 25Q2 业绩或因产品利润下行受到部分影响; 但公司磷矿石资源丰富, 受益于磷矿石价格保持高位, 公司未来两年利润中枢有望维持。

□ 公司宣布现金分红规划, 提振投资者信心

公司于 2025 年 1 月 24 日发布未来三年 (2024 至 2026 年) 的现金分红规划, 增强了投资者的积极性。

规划中表示, 在当年盈利且累计可供分配利润为正数的情况下, 每年至少进行一次现金分红。同时, 三年现金分红的累计总额原则上大于累计实现的可分配利润总额的 45%。公司通过分红规划, 将自身利益与投资者利益深度绑定, 有望调动资本市场中投资者的积极情绪, 为公司未来融资拓宽道路。

□ 半年度利润分配预案发布, 明确派息及股本变动规则

公司发布 2025 年半年度利润分配预案。根据预案, 公司计划以权益分派股权登记日当天登记的总股本为基数, 向全体股东实施每 10 股派 2 元 (含税) 的现金分红。截至 2025 年 6 月 30 日, 公司总股本为 1,822,990,731 股, 据此计算, 拟派发现金红利总额达 364,598,146.20 元 (含税)。公司承诺, 若从预案披露日到股权登记日期间公司总股本出现变动, 每股分配金额将保持不变, 分配总额则会相应调整, 调整情况将在相关公告中予以披露。公司强调此次利润分配不会对经营活动现金流及长期发展产生重大影响。

□ 盈利预测及估值

公司经营长期稳定, 后续发展稳中向好, 由于公司主动调整了盈利较低的贸易业务, 营收或出现大幅下滑; 预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 517.14/518.73/521.33 亿元, 公司归母净利润分别为 54.90/60.29/62.08 亿元; 对应 EPS 分别 3.01/3.31/3.41 元, 对应 PE 分别为 8.79/8.00/7.77 倍, 公司是磷化工板块龙头公司, 磷矿石高景气有望保持, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

投资评级: 买入(维持)

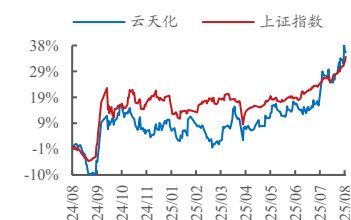
分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

分析师: 李佳骏
执业证书号: S1230524090001
lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥26.46
总市值(百万元)	48,236.33
总股本(百万股)	1,822.99

股票走势图



相关报告

- 《产品价格差下滑影响公司利润, 镇雄储量探明夯实公司底部利润》2025.04.30
- 《经营稳中向好利润中枢稳定, 积极分红回报广大投资者》2025.03.24
- 《全资控股磷化集团股权, 行业景气维持业绩稳定增长》2024.10.15

产能投放不及预期风险；产品价格大幅波动风险；新产品开发风险；安全及环保风险；政策变动风险等

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	61536.94	51714.04	51873.00	52133.00
(+/-) (%)	-10.89%	-15.96%	0.31%	0.50%
归母净利润	5332.96	5489.95	6028.91	6207.56
(+/-) (%)	17.93%	2.94%	9.82%	2.96%
每股收益(元)	2.93	3.01	3.31	3.41
P/E	9.04	8.79	8.00	7.77

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	16664	27048	33446	40850
现金	6937	18759	25090	32657
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1669	957	1142	1071
其它应收款	81	85	85	80
预付账款	305	405	360	337
存货	6070	5217	5133	5085
其他	1601	1624	1634	1620
非流动资产	34816	34040	33578	32191
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	3649	3500	3600	3700
固定资产	20624	20467	20142	18956
无形资产	4789	4898	5107	5216
在建工程	2196	2157	2046	1956
其他	3558	3018	2683	2362
资产总计	51480	61088	67024	73041
流动负债	15685	17942	16748	15543
短期借款	4069	8000	7000	6000
应付款项	5070	3316	3488	3636
预收账款	39	31	32	32
其他	6507	6595	6229	5875
非流动负债	11218	12281	12712	13037
长期借款	9449	10449	10949	11249
其他	1769	1832	1763	1788
负债合计	26903	30223	29460	28580
少数股东权益	2218	2828	3498	4188
归属母公司股东权益	22358	28037	34066	40273
负债和股东权益	51480	61088	67024	73041

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10752	8615	8755	9331
净利润	6043	6100	6699	6897
折旧摊销	2922	1829	1930	1979
财务费用	488	526	469	356
投资损失	(595)	(500)	(500)	(500)
营运资金变动	(245)	(766)	(374)	160
其它	2139	1426	531	438
投资活动现金流	(1287)	(1162)	(1258)	(420)
资本支出	1228	(1159)	(941)	(154)
长期投资	(139)	151	(100)	(101)
其他	(2377)	(154)	(217)	(165)
筹资活动现金流	(8936)	4370	(1166)	(1344)
短期借款	(1814)	3931	(1000)	(1000)
长期借款	(1731)	1000	500	300
其他	(5391)	(561)	(666)	(644)
现金净增加额	528	11822	6331	7567

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	61537	51714	51873	52133
营业成本	50767	41779	41256	41356
营业税金及附加	958	776	778	782
营业费用	760	595	597	600
管理费用	1111	931	934	938
研发费用	581	414	467	521
财务费用	488	526	469	356
资产减值损失	488	78	78	78
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	595	500	500	500
其他经营收益	158	207	201	200
营业利润	7138	7325	7997	8203
营业外收支	(89)	(59)	(59)	(59)
利润总额	7049	7265	7937	8144
所得税	1006	1165	1239	1246
净利润	6043	6100	6699	6897
少数股东损益	710	610	670	690
归属母公司净利润	5333	5490	6029	6208
EBITDA	10386	9592	10304	10443
EPS (最新摊薄)	2.93	3.01	3.31	3.41

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-10.89%	-15.96%	0.31%	0.50%
营业利润	4.59%	2.62%	9.18%	2.58%
归属母公司净利润	17.93%	2.94%	9.82%	2.96%
获利能力				
毛利率	17.50%	19.21%	20.47%	20.67%
净利率	9.82%	11.80%	12.91%	13.23%
ROE	22.89%	19.80%	17.62%	15.14%
ROIC	16.54%	13.21%	12.96%	12.00%
偿债能力				
资产负债率	52.26%	49.47%	43.95%	39.13%
净负债比率	58.36%	67.66%	67.04%	65.60%
流动比率	1.06	1.51	2.00	2.63
速动比率	0.68	1.22	1.69	2.30
营运能力				
总资产周转率	1.18	0.92	0.81	0.74
应收账款周转率	47.85	47.31	66.73	50.12
应付账款周转率	10.90	10.13	12.38	11.80
每股指标(元)				
每股收益	2.93	3.01	3.31	3.41
每股经营现金	5.90	4.73	4.80	5.12
每股净资产	12.19	15.38	18.69	22.09
估值比率				
P/E	9.04	8.79	8.00	7.77
P/B	2.17	1.72	1.42	1.20
EV/EBITDA	5.06	5.59	4.57	3.76

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>