

# 云天化 (600096.SH)

## 公司快报

### 经营韧性凸显，Q2 业绩环比增长

#### 投资要点

◆ **事件：**云天化发布 2025 半年报，25H1 实现营收 249.92 亿元，同比减少 21.88%；归母净利润 27.61 亿元，同比下降 2.81%；扣非归母净利润 26.96 亿元，同比下降 3.38%；毛利率 19.16%，同比提升 2.55pct。单季度看，25Q2 实现营收 119.88 亿元，同比减少 33.90%，环比减少 7.82%；归母净利润 14.72 亿元，同比增长 6.52%，环比增长 14.15%；扣非归母净利润 14.26 亿元，同比增长 5.23%，环比增长 12.26%；毛利率 21.25%，同比提升 6.56pct，环比提升 4.02pct。

◆ **产销稳中有增，业绩在多因素影响下持续稳定。**25H1 公司磷肥、复合（混）肥、尿素、聚甲醛、黄磷、饲料级磷酸氢钙收入分别为 69.95、31.26、25.69、5.95、2.23、10.36 亿元，同比变化-14.40%、6.00%、-17.12%、-5.88%、23.68%、14.47%；销量分别为 221.91、98.33、146.49、5.58、1.08、25.29 万吨，同比变化-6.67%、-0.47%、2.83%、2.20%、22.73%、-5.49%；均价分别为 3152、3179、1754、10657、20621、4096 元/吨，同比变化-8.28%、6.50%、-19.40%、-7.90%、0.78%、21.12%。2025 年，公司计划生产销售磷肥 492 万吨、尿素 267 万吨、复合肥 164 万吨；生产饲料级磷酸氢钙 57 万吨、聚甲醛 10.50 万吨、磷酸铁 6 万吨。2025 年上半年，国际环境不确定性增加，国际磷肥价格上涨、国内平稳运行，导致国际国内价差增大，三季度出口化肥业务较为集中。上半年依托战略库存应对了部分硫磺价格上涨的影响，下半年如果硫磺持续高位，对生产成本的影响会进一步显现。并且还有港口发货结算周期影响、行业竞争日趋加剧等不利因素，都会对公司产量产生影响。公司则以“满负荷、快周转、低库存、防风险”为原则，磷铵装置均满负荷运行，推动公司经营业绩持续稳定。

◆ **磷矿石需求缓步上升，价格持续高位。**磷矿石是一种具有不可再生性的矿产资源，是我国重要的经济矿产和战略性非金属矿产资源。虽然全球磷矿资源储量丰富，但分布严重不均衡，随着我国高品位矿产资源不断消耗，磷矿整体品位下降明显，开采难度加大，开采成本持续上升。在 2025 年上半年，随着新能源汽车材料需求逐渐提升、春耕备肥以及夏季用肥稳定增长等因素影响，对磷矿石的需求缓步上升，国内磷矿石供给虽有所增长，但受限於新增产能投放周期较长，同时伴随磷矿石市场流通量占比较小，市场供需关系仍维持紧平衡态势，磷矿石市场价格总体继续维持高位运行。目前，公司拥有丰富的磷矿医院，现有磷矿储量近 8 亿吨，磷矿石采选规模为 1450 万吨/年，磷矿储量及年开采能力均位居全国前列，可实现完全自给，拥有强大的竞争优势。总的来说，磷矿石市场供需关系仍在保持平衡，价格仍然围绕着 1000 元/吨小幅度变化。

◆ **保障产能规模优势，优化财务管控及产业布局。**目前公司化肥总产能 1000 万吨/年，其中尿素 260 万吨/年、磷肥 555 万吨/年、复合肥 185 万吨/年，是目前国内最大的化肥生产企业之一，对国家农业生产和粮食安全发挥着重要的保障作用。同时拥有聚甲醛产能 9 万吨/年，饲料级磷酸氢钙产能 50 万吨/年，均位于国内前列，在对国内生产保障的同时，积极拓展国外市场，实现收入最大化。在 2025 上半年，

基础化工 | 磷肥及磷化工 III

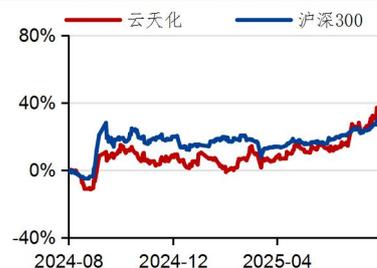
 投资评级 **买入(维持)**

 股价(2025-08-25) **27.21 元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	49,603.58
流通市值(百万元)	49,603.58
总股本(百万股)	1,822.99
流通股本(百万股)	1,822.99
12个月价格区间	26.62/18.71

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.22	7.28	5.32
绝对收益	9.94	22.4	39.64

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号：S0910523100001  
 luohongyong@huajinsec.com.cn

#### 相关报告

云天化：经营稳中向好，积极分红持续-华金证券-化工-公司快报-云天化 2025.3.26

云天化：财务数据持续改善，24Q3 盈利同比高增-华金证券-化工-公司快报-云天化 2024.10.22

云天化：业绩稳中有增，一体化优势突出-华金证券-化工-公司快报-云天化 2024.9.6



公司加强财务管控，积极推进年度各类生产计划，优化资本结构及产业布局。公司共计生产各类化肥 504.06 万吨，完成年度计划 54.01%；共计生产各类精细化工产品（黄磷和饲料）28.25 万吨，完成年度计划的 47.36%。公司强化资金预算管理，动态管控带息负债规模，优化负债结构，公司综合融资成本、带息负债规模及资产负债率同比优化下降。持续聚焦费用优化挖潜，着力强化可控费用的精细化管理，“三项费用”同比持续下降。公司产品销售回报率为 12.17%，总资产周转率为 0.98（年化），带息负债规模降至 164.27 亿元，公司资产负债率降至 51.58%。报告期内，公司产业布局稳步推进。公司聚焦主营主业，持续优化产业布局，不断强链、延链、补链。参股公司及子公司在多个项目上进行技术改造提升，以提高运行效率，提高业务规模。

◆ **投资建议：**云天化具备矿化一体和全产业链优势，资源和规模优势显著，业绩稳中有增，财务状况持续优化，低估值高股息率具备较强吸引力。由于产品景气变化，我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 633.16/ 641.74/ 643.84 亿元，同比增长 2.9%/1.4%/0.3%，归母净利润分别为 56.20/ 58.75/ 60.27 亿元，同比增长 5.4%/4.5%/2.6%，对应 PE 分别为 8.8x/8.4x/8.2x；维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**行业扩产超预期；需求不及预期；安全环保风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	69,060	61,537	63,316	64,174	64,384
YoY(%)	-8.3	-10.9	2.9	1.4	0.3
归母净利润(百万元)	4,522	5,333	5,620	5,875	6,027
YoY(%)	-24.9	17.9	5.4	4.5	2.6
毛利率(%)	15.2	17.5	16.4	16.5	16.5
EPS(摊薄/元)	2.48	2.93	3.08	3.22	3.31
ROE(%)	25.0	24.6	20.5	18.1	16.1
P/E(倍)	11.0	9.3	8.8	8.4	8.2
P/B(倍)	2.6	2.2	1.8	1.5	1.3
净利率(%)	6.5	8.7	8.9	9.2	9.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	17311	16664	21667	27130	32406	<b>营业收入</b>	69060	61537	63316	64174	64384
现金	6434	6937	9464	14081	18508	营业成本	58579	50767	52957	53582	53757
应收票据及应收账款	903	1669	1753	1812	1867	营业税金及附加	825	958	747	770	779
预付账款	615	305	641	318	644	营业费用	800	760	760	777	785
存货	7545	6070	8052	9233	9629	管理费用	989	1111	905	924	934
其他流动资产	1815	1683	1756	1686	1757	研发费用	550	581	456	456	451
<b>非流动资产</b>	35259	34816	34072	32883	31560	财务费用	703	488	328	130	-91
长期投资	3515	3649	4383	5117	5852	资产减值损失	-436	-488	-285	-321	-354
固定资产	22575	20636	19937	18758	17238	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
无形资产	4565	4789	4751	4712	4727	投资净收益	456	595	601	601	601
其他非流动资产	4605	5742	5001	4294	3743	<b>营业利润</b>	6825	7138	7480	7815	8016
<b>资产总计</b>	52571	51480	55739	60013	63966	营业外收入	21	41	28	28	28
<b>流动负债</b>	17692	15685	16001	14905	14646	营业外支出	266	130	100	100	100
短期借款	5883	4069	4000	3000	2000	<b>利润总额</b>	6579	7049	7408	7743	7944
应付票据及应付账款	4358	5070	4764	5186	4797	所得税	1086	1006	1057	1105	1134
其他流动负债	7452	6547	7237	6719	7850	<b>税后利润</b>	5493	6043	6351	6638	6810
<b>非流动负债</b>	12868	11218	8811	8460	7008	少数股东损益	971	710	730	763	783
长期借款	11180	9449	7042	6691	5239	<b>归属母公司净利润</b>	4522	5333	5620	5875	6027
其他非流动负债	1688	1769	1769	1769	1769	EBITDA	9841	10398	10093	10313	10380
<b>负债合计</b>	30560	26903	24812	23365	21654	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	3268	2218	2949	3712	4495	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	1834	1834	1834	1834	1834	<b>成长能力</b>					
资本公积	7194	7282	7282	7282	7282	营业收入(%)	-8.3	-10.9	2.9	1.4	0.3
留存收益	9764	13276	16768	20419	24165	营业利润(%)	-20.3	4.6	4.8	4.5	2.6
归属母公司股东权益	18742	22358	27979	32936	37816	归属于母公司净利润(%)	-24.9	17.9	5.4	4.5	2.6
<b>负债和股东权益</b>	52571	51480	55739	60013	63966	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	15.2	17.5	16.4	16.5	16.5
						净利率(%)	6.5	8.7	8.9	9.2	9.4
						ROE(%)	25.0	24.6	20.5	18.1	16.1
						ROIC(%)	15.3	16.4	15.8	14.7	13.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	58.1	52.3	44.5	38.9	33.9
						流动比率	1.0	1.1	1.4	1.8	2.2
						速动比率	0.4	0.6	0.7	1.1	1.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
						应收账款周转率	37.0	47.8	37.0	36.0	35.0
						应付账款周转率	14.0	10.8	10.8	10.8	10.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	11.0	9.3	8.8	8.4	8.2
						P/B	2.6	2.2	1.8	1.5	1.3
						EV/EBITDA	6.8	5.9	5.7	5.1	4.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)