

2025年8月28日
中化化肥(297.HK)

公司动态分析
证券研究报告

业绩向好，生物肥料快速增长

2025上半年中化化肥实现营业收入147.2亿元（人民币，下同，列明除外），同比增长7.6%，归母净利润11.0亿元，同比增长5.0%。每股盈利0.15元，同比增长5.0%。业绩符合预期。考虑同业估值水平及公司业务前景，提升目标价至1.8港元，对应26年的8.2倍预测市盈率，距离现价有29%上涨空间，买入评级。

报告摘要

业绩符合预期。2025上半年中化化肥实现营业收入147.2亿元，同比增长7.6%，归母净利润11.0亿元，同比增长5.0%。每股盈利0.15元，同比增长5.0%。

上半年各项业务取得高质量发展。2025上半年公司的基础业务、成长业务、生产业务收入达到75.6/58.6/13.0亿元，同比增长9.9%/5.4%/4.2%。公司的基础业务主要包括战略集采钾肥、磷肥与硫磺的国内分销业务以及出口贸易业务，在国内农资保供稳价方面发挥积极作用。上半年，国内钾肥价格快速上涨，公司认真落实钾肥储备投放要求，同时抓住市场机会，提升量利贡献。成长业务主要包括生物复合肥料、特种肥料的研、产、销一体化运营业务，以及与先正达集团内部协同的植保、种子国内分销业务。上半年中化化肥着力培育生物+高端类产品，推动高端肥销量同比增长51%，并培育出蓝麟、雅欣、科得丰、焕丰与智养等一批特色鲜明、具备品牌影响力的核心产品。特种肥实现销量13.5万吨，优靓美、优翠露、摩力+等重点核心单品实现销量4.2万吨，同比增长13%。生产分部主要包括农用饲料、精细化磷酸盐、合成氨与尿素等的生产与销售业务。上半年中化长山的合成氨、尿素产品价格大幅下降，实现税前利润51万元，同比减少4169万元。

投资建议。我们预计公司25-27年净利润将达到12.3/14.1/15.9亿元，同比提升16.2%/14.7%/12.1%。（此前预测为12.3/13.8/15.3亿元，同比提升15.5%/12.4%/10.8%。）上调业绩主要因为国内钾肥价格上涨，以及中化化肥的生物肥持续高增长，带动业绩提升。考虑同业估值水平及公司业务前景，提升目标价至1.8港元，对应26年的8.2倍预测市盈率，距离现价有29%上涨空间，买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；价格不及预期

(年结31/12; RMB百万元)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
销售收入	21,728	21,265	22,328	23,679	24,987
增长率(%)	-6%	-2%	5%	6%	6%
净利润	626	1,061	1,233	1,415	1,586
增长率(%)	-44%	70%	16%	15%	12%
毛利率(%)	10%	12%	12%	13%	13%
净利润率(%)	3%	5%	6%	6%	6%
ROE,平均(%)	7%	10%	11%	12%	12%
每股盈利(元)	0.09	0.15	0.18	0.20	0.23
每股净资产(元)	1.41	1.51	1.64	1.77	1.92
市盈率(x)	14.4	8.5	7.3	6.3	5.7
市净率(x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
股息收益率(%)	3%	4%	5%	5%	6%

数据来源：公司资料，国证国际预测

化肥

投资评级：买入

维持买入评级

6个月目标价 1.8港元

股价2025-8-27 1.4港元

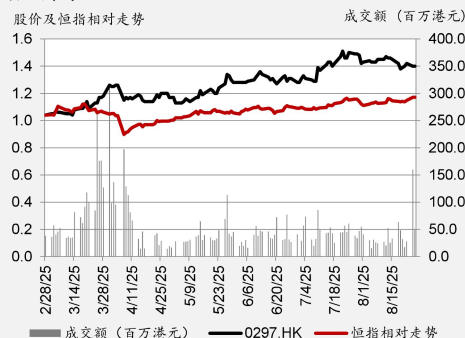
总市值(亿港元)	98.34
流通市值(亿港元)	98.34
总股本(亿股)	70.24
流通股本(亿股)	70.24
12个月低/高(港元)	1/1.5
平均成交(百万港元)	0.42

股东结构

先正达集团	52.7%
其他	47.3%

总共 100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-7.20	2.02	15.28
绝对收益	-6.67	11.19	60.20

数据来源：彭博、港交所、公司

王强 分析师

+852 2213 1422

jimmywang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

31/12年结；百万元人民币

资产负债表

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,128	12,391	12,730	13,296	13,855
现金及等价物	3,907	3,104	3,610	4,246	4,869
应收款	470	293	307	326	344
其他应收款项	9,752	8,995	8,813	8,725	8,642
非流动资产	7,855	9,026	9,599	10,075	10,683
物业、厂房及设备	4,580	4,531	4,937	5,262	5,705
长期投资与应收账款	1,522	1,572	1,620	1,673	1,733
其他非流动资产	1,752	2,923	3,043	3,140	3,245
资产总计	21,983	21,417	22,329	23,371	24,538
流动负债	10,632	9,613	9,737	9,919	10,118
应付款项	3,772	3,287	3,353	3,420	3,489
计息银行及其他借款	588	873	785	707	636
其他流动负债	6,272	5,453	5,599	5,792	5,993
非流动负债	1,432	1,169	1,079	999	927
借款	1,201	944	849	765	688
其他非流动负债	112	115	117	120	122
递延税项	119	110	113	115	117
负债合计	12,064	10,782	10,816	10,918	11,045
非控股权益	207	218	218	218	218
股东权益合计	9,919	10,635	11,513	12,452	13,493

现金流量表

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动产生现金流量	2,485	1,442	1,825	1,982	2,185
投资活动产生现金流量	(1,458)	(1,050)	(861)	(774)	(925)
融资活动产生现金流量	(478)	(1,195)	(459)	(572)	(637)
现金净变动	549	(804)	506	636	623

31/12年结；百万元人民币

利润表

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,728	21,265	22,328	23,679	24,987
营业成本	(19,469)	(18,721)	(19,604)	(20,719)	(21,789)
毛利	2,260	2,544	2,724	2,960	3,198
销售费用	(582)	(608)	(625)	(639)	(650)
管理费用	(642)	(757)	(781)	(781)	(800)
其他收入	(120)	(121)	64	60	55
营业利润	916	1,058	1,381	1,600	1,804
营业外收入	(70)	166	180	192	203
利润总额	846	1,224	1,561	1,791	2,008
所得税	(162)	(149)	(312)	(358)	(402)
净利润	684	1,075	1,249	1,433	1,606
少数股东损益	59	14	16	18	20
归母公司净利润	626	1,061	1,233	1,415	1,586
调整后EPS(元)	0.09	0.15	0.18	0.20	0.23

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性(%)					
营业收入	-6%	-2%	5%	6%	6%
归母净利润	-44%	70%	16%	15%	12%
盈利能力(%)					
毛利率	10%	12%	12%	13%	13%
净利率	3%	5%	6%	6%	6%
ROE	7%	10%	11%	12%	12%
偿债能力(%)					
流动比率	133%	129%	131%	134%	137%
资产负债率	55%	50%	48%	47%	45%

数据来源：公司资料，国证国际预测

客户服务热线

香港: 22131888

国内: 4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解读),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼电话: +852-22131000 传真: +852-22131010