

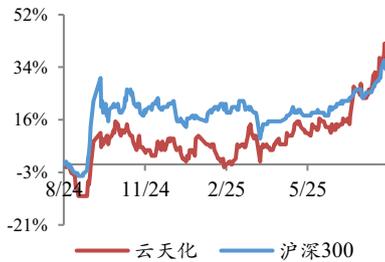
25H1 利润较稳定，磷化工业务保持景气

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-08-28

收盘价 (元)	27.19
近 12 个月最高/最低 (元)	28.37/18.22
总股本 (百万股)	1,823
流通股本 (百万股)	1,823
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	496
流通市值 (亿元)	496

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.25H1 利润较稳定，磷化工业务保持景气 2025-08-26

2.【华安化工】云天化：24 年业绩同比稳定增长，矿化一体打开增长空间 20250324 2025-03-30

主要观点：

● 事件描述

2025 年 8 月 19 日，公司发布半年度报告。2025 年上半年实现营业收入 249.92 亿元，同比-21.88%；实现归母净利润 27.61 亿元，同比-2.81%；实现扣非归母净利润 26.96 亿元，同比-3.38%。2025 年第二季度公司实现营收 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%；实现扣非归母净利润 14.26 亿元，同比+5.23%/环比+12.26%。

● 主营业务向高毛利结构转型，一体化资源与成本管控优势凸显

磷矿价格持续走高，上半年 30% 品味磷矿石市场均价达 1020 元/吨，但公司依托近 8 亿吨磷矿储量及 1450 万吨/年采选能力，百分百自供覆盖磷肥及新能源材料生产需求。镇雄碗厂磷矿（资源量 24.43 亿吨）探转采加速推进，整体工作进度快于预期，后续控制权将注入上市公司，进一步降低公司成本。

收入端，磷肥国际价差良好，受限国内“保供稳价”政策与出口配额限制，二季度国内出厂均价磷酸一铵 3298 元/吨、磷酸二铵 3528 元/吨，出口价 4864 元/吨、4913 元/吨。预计今年三季度出口供需两旺，出口溢价持续改善业绩。

● 财务结构持续优化，高股息凸显投资价值

公司降本成效显著，高分红强化股东回报，优化负债结构使负债率维持低位。公司 25H1 销售/管理/财务费用同比-10.8%/-11.0%/-33.5%，财务费用率降至 0.7%（同比-0.04pct），主因带息负债规模缩减及资金成本下降，公司优化负债结构，带息负债规模降至 164.27 亿元，资产负债率降至 51.58%。经营现金流净额 42.03 亿元（同比-9.0%），拟实施中期分红每 10 股派 2 元，延续《2024-2026 年现金分红规划》“不低于 45%”的承诺，持续优化分红机制，提升股东回报。

● 新能源转型加速推进，产业链延伸打开成长空间

公司加码研发投入，氟资源开发构筑第二曲线。公司 2025H1 研发费用同比+21.46%，聚焦磷尾矿再选、铁法磷酸铁工艺等技术突破。同时，公司依托磷肥副产氟硅酸资源，以氟化氢为核心纵向布局氟化工产业链，已形成无水氟化氢、氟化铝、六氟磷酸锂等产能；通过氟硅酸镁、含氟硝基苯等产品延伸产业链，并利用磷矿提氟技术成本优势提升氟资源附加值。此外，磷酸铁 10 万吨项目已建成，上半年子公司生产磷酸铁 2.97 万吨，实现 5.83 亿元营收，同比+201.28%，随着磷酸铁行业开工率逐步达峰，价格也有望迎

来回升。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 55.67、57.53、58.80 亿元，对应 PE 分别为 9、9、8 倍。维持“增持”评级。

● 风险提示

- (1) 镇雄磷矿探转采进度不及预期；
- (2) 磷酸铁价格大幅下跌；
- (3) 新能源材料需求不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	61537	66009	67844	69786
收入同比 (%)	-10.9%	7.3%	2.8%	2.9%
归属母公司净利润	5333	5567	5753	5880
净利润同比 (%)	17.9%	4.4%	3.3%	2.2%
毛利率 (%)	17.5%	16.6%	16.6%	16.4%
ROE (%)	23.9%	20.2%	18.3%	15.7%
每股收益 (元)	2.91	3.05	3.16	3.23
P/E	7.67	8.90	8.62	8.43
P/B	1.83	1.80	1.57	1.33
EV/EBITDA	4.73	6.36	5.43	5.07

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	16664	21651	30453	38551	
现金	6937	9159	20150	25428	
应收账款	1669	989	1770	1072	
其他应收款	87	361	23	377	
预付账款	305	473	456	461	
存货	6070	8426	6591	8871	
其他流动资产	1596	2243	1463	2342	
非流动资产	34816	38783	40625	41812	
长期投资	3649	3886	4098	4306	
固定资产	20626	23720	25156	25953	
无形资产	4789	4886	5043	5192	
其他非流动资产	5752	6290	6328	6362	
资产总计	51480	60434	71078	80364	
流动负债	15685	16732	20710	21374	
短期借款	4069	6069	8069	10069	
应付账款	5012	3619	5588	3987	
其他流动负债	6605	7044	7054	7318	
非流动负债	11218	13218	15218	17218	
长期借款	9449	11449	13449	15449	
其他非流动负债	1769	1769	1769	1769	
负债合计	26903	29950	35928	38592	
少数股东权益	2218	2923	3635	4378	
股本	1834	1834	1834	1834	
资本公积	7282	7282	7282	7282	
留存收益	13242	18445	22398	28278	
归属母公司股东权益	22358	27561	31514	37394	
负债和股东权益	51480	60434	71078	80364	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	10752	4619	12831	5089	
净利润	6043	6273	6465	6622	
折旧摊销	3034	1570	1536	1848	
财务费用	567	653	816	979	
投资损失	-595	-544	-573	-599	
营运资金变动	1194	-3719	4169	-4157	
其他经营现金流	5357	10378	2715	11176	
投资活动现金流	-1287	-5380	-3223	-2833	
资本支出	-1746	-5454	-3348	-2987	
长期投资	-118	-470	-449	-445	
其他投资现金流	576	544	573	599	
筹资活动现金流	-8936	2983	1384	3021	
短期借款	-1814	2000	2000	2000	
长期借款	-1731	2000	2000	2000	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	88	0	0	0	
其他筹资现金流	-5479	-1017	-2616	-979	
现金净增加额	535	2222	10992	5278	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	61537	66009	67844	69786	
营业成本	50767	55021	56613	58314	
营业税金及附加	958	881	939	975	
销售费用	760	773	678	698	
管理费用	1111	1062	1116	1158	
财务费用	488	548	678	676	
资产减值损失	-556	-259	-291	-275	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	595	544	573	599	
营业利润	7138	7653	7884	8063	
营业外收入	41	25	30	30	
营业外支出	130	166	171	162	
利润总额	7049	7512	7743	7931	
所得税	1006	1239	1278	1309	
净利润	6043	6273	6465	6622	
少数股东损益	710	705	712	742	
归属母公司净利润	5333	5567	5753	5880	
EBITDA	10537	9473	9802	10253	
EPS (元)	2.91	3.05	3.16	3.23	

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-10.9%	7.3%	2.8%	2.9%
营业利润	4.6%	7.2%	3.0%	2.3%
归属于母公司净利润	17.9%	4.4%	3.3%	2.2%
获利能力				
毛利率 (%)	17.5%	16.6%	16.6%	16.4%
净利率 (%)	8.7%	8.4%	8.5%	8.4%
ROE (%)	23.9%	20.2%	18.3%	15.7%
ROIC (%)	15.9%	13.1%	11.7%	10.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	52.3%	49.6%	50.5%	48.0%
净负债比率 (%)	109.5%	98.2%	102.2%	92.4%
流动比率	1.06	1.29	1.47	1.80
速动比率	0.63	0.74	1.11	1.35
营运能力				
总资产周转率	1.18	1.18	1.03	0.92
应收账款周转率	47.85	49.66	49.17	49.10
应付账款周转率	10.90	12.75	12.30	12.18
每股指标 (元)				
每股收益	2.91	3.05	3.16	3.23
每股经营现金流 (摊薄)	5.90	2.53	7.04	2.79
每股净资产	12.19	15.12	17.29	20.51
估值比率				
P/E	7.67	8.90	8.62	8.43
P/B	1.83	1.80	1.57	1.33
EV/EBITDA	4.73	6.36	5.43	5.07

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。