

磷肥出口显著改善，公司 25Q3 业绩亮眼

2025 年 10 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年第三季度报告。报告期内，公司实现营业总收入 375.99 亿元，同比下滑 19.53%；实现归母净利润 47.29 亿元，同比增长 6.89%。分季度来看，公司 25Q3 实现营业总收入 126.07 亿元，同比下滑 14.42%，环比增长 5.17%；实现归母净利润 19.68 亿元，同比增长 24.30%，环比增长 33.69%。
- 磷肥出口数据显著改善，25Q3 公司盈利创新高：**25Q3 公司销售毛利率、销售净利率分别为 24.21%、16.48%，同比分别变化 6.40、5.10pcts，环比分别变化 2.95、2.76 pcts。分产品来看，磷肥、复合（混）肥、尿素、聚甲醛、黄磷、饲料级磷酸氢钙销量同比分别变化 19.93%、-13.60%、5.76%、3.26%、-32.26%、0.70%，环比分别变化 54.64%、-27.47%、-7.32%、-7.77%、-8.70%、25.30%；销售均价同比分别变化 16.16%、0.99%、-13.39%、-22.39%、-1.58%、23.85%，环比分别变化 15.41%、-19.98%、-3.67%、-9.01%、-3.15%、1.52%。公司单季度盈利能力显著改善，主要系 25Q3 海外磷肥价格持续上行、国内磷肥出口显著好转，公司磷肥板块量利齐增所致。根据海关总署数据，25Q3 我国磷酸一铵、磷酸二铵出口量分别为 99.24、191.49 万吨，环比分别增长 344.25%、267.21%；出口均价分别为 692.30、726.56 美元/吨，环比分别增长 19.27%、7.11%。
- 磷矿价格高位运行，公司资源优势不断夯实。**中期来看，在供需持续紧平衡、行业监管趋严、新产能建设成本及开采成本趋于提升的行业背景下，磷矿石价格有望在维持高位运行。公司资源优势显著，现有磷矿储量近 8 亿吨，原矿生产能力 1450 万吨/年。目前公司子公司磷化集团昆阳磷矿二矿地采项目进入试运行阶段，450 万吨/年磷矿浮选项目按计划施工建设；参股公司聚磷新材镇雄磷矿探转采工作正快速推进。未来公司磷资源保障能力将不断强化，有助于进一步夯实公司磷化工产业链一体化优势和竞争优势。
- 投资建议：**预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 57.84、58.98、60.00 亿元，同比分别变化 8.46%、1.98%、1.73%；对应 PE 分别为 8.77、8.60、8.46 倍，我们持续看好公司作为磷化工一体化龙头企业的竞争优势，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险；行业政策变动的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	61,537	52,591	53,097	53,250
收入增长率%	-10.89	-14.54	0.96	0.29
归母净利润(百万元)	5,333	5,784	5,898	6,000
利润增长率%	17.93	8.46	1.98	1.73
摊薄 EPS(元)	2.93	3.17	3.24	3.29
PE	9.52	8.77	8.60	8.46

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

云天化（股票代码：600096）

推荐 维持评级

分析师

王鹏

☎：010-80927713

✉：wangpeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

孙思源

☎：0755-23913136

✉：sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070004

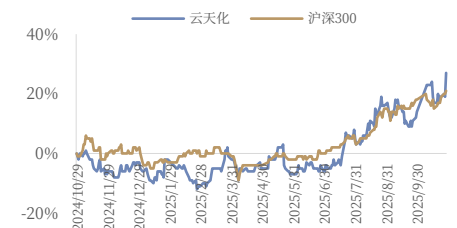
市场数据

2025 年 10 月 29 日

股票代码	600096
A 股收盘价(元)	29.80
上证指数	4,016.33
总股本(万股)	182,299
实际流通 A 股(万股)	182,299
流通 A 股市值(亿元)	543

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 29 日



资料来源：中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,664	17,848	18,635	19,730
现金	6,937	8,441	9,103	10,190
应收账款	1,669	1,461	1,475	1,479
其它应收款	87	88	90	87
预付账款	305	254	290	274
存货	6,070	6,226	6,288	6,309
其他	1,596	1,378	1,388	1,391
非流动资产	34,816	34,669	34,357	33,973
长期投资	3,922	3,714	3,714	3,714
固定资产	20,626	20,566	20,409	20,169
无形资产	4,789	4,568	4,348	4,128
其他	5,479	5,821	5,887	5,963
资产总计	51,480	52,517	52,992	53,704
流动负债	15,685	15,892	14,082	12,491
短期借款	4,069	5,069	4,069	3,069
应付账款	5,012	4,699	4,153	3,571
其他	6,605	6,124	5,861	5,851
非流动负债	11,218	8,193	6,743	5,252
长期借款	9,449	6,549	5,049	3,549
其他	1,769	1,644	1,694	1,703
负债总计	26,903	24,085	20,825	17,744
少数股东权益	2,218	2,861	3,590	4,332
归属母公司股东权益	22,358	25,571	28,577	31,628
负债和股东权益	51,480	52,517	52,992	53,704

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10,752	8,029	7,635	8,026
净利润	6,043	6,427	6,627	6,742
折旧摊销	3,034	1,839	1,912	1,984
财务费用	567	501	402	305
投资损失	-595	-579	-520	-522
营运资金变动	961	-318	-941	-605
其他	742	159	154	122
投资活动现金流	-1,287	-1,427	-1,228	-1,194
资本支出	-1,746	-1,914	-1,649	-1,616
长期投资	-118	9	0	0
其他	576	479	420	422
筹资活动现金流	-8,936	-5,098	-5,745	-5,744
短期借款	-1,814	1,000	-1,000	-1,000
长期借款	-1,731	-2,900	-1,500	-1,500
其他	-5,391	-3,198	-3,245	-3,244
现金净增加额	535	1,505	662	1,087

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	61,537	52,591	53,097	53,250
营业成本	50,767	42,290	42,714	42,851
税金及附加	958	841	850	852
销售费用	760	657	664	666
管理费用	1,111	752	796	815
研发费用	581	526	531	532
财务费用	488	376	250	141
资产减值损失	-556	-199	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	822	723	653	655
营业利润	7,138	7,672	7,945	8,048
营业外收入	41	20	27	29
营业外支出	130	132	176	146
利润总额	7,049	7,561	7,797	7,932
所得税	1,006	1,134	1,170	1,190
净利润	6,043	6,427	6,627	6,742
少数股东损益	710	643	729	742
归属母公司净利润	5,333	5,784	5,898	6,000
EBITDA	10,572	9,776	9,959	10,057
EPS（元）	2.93	3.17	3.24	3.29

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-10.9%	-14.5%	1.0%	0.3%
营业利润增长率	4.6%	7.5%	3.6%	1.3%
归母净利润增长率	17.9%	8.5%	2.0%	1.7%
毛利率	17.5%	19.6%	19.6%	19.5%
净利率	9.8%	12.2%	12.5%	12.7%
ROE	23.9%	22.6%	20.6%	19.0%
ROIC	16.0%	15.9%	15.7%	15.3%
资产负债率	52.3%	45.9%	39.3%	33.0%
净资产负债率	109.5%	84.7%	64.7%	49.3%
流动比率	1.06	1.12	1.32	1.58
速动比率	0.63	0.69	0.83	1.02
总资产周转率	1.18	1.01	1.01	1.00
应收账款周转率	47.85	33.60	36.17	36.05
应付账款周转率	10.90	8.71	9.65	11.10
每股收益	2.93	3.17	3.24	3.29
每股经营现金流	5.90	4.40	4.19	4.40
每股净资产	12.26	14.03	15.68	17.35
P/E	9.52	8.77	8.60	8.46
P/B	2.27	1.98	1.78	1.60
EV/EBITDA	5.64	5.75	5.33	4.92
PS	0.82	0.97	0.96	0.95

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王 鹏 化工行业分析师

孙思源 化工行业分析师

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn