

中化化肥 Sinofert Holdings (0297.HK)

25 年归母净利润同比增长 18.7%，坚定推进“生物+”战略 25 Net Profit +18.7% YoY & Firmly promote the "Biology+" strategy

最新动态

- **25 年归母净利润同比增长 18.66%**。2025 年，集团实现营收 232.63 亿元，同比增长 9.4%；实现归母净利润 12.59 亿元，同比增长 18.66%。集团坚定推进“生物+”战略，持续提升产品科技含量，强化产质量量管控与成本精细化管理，通过巩固多元化货源渠道、提升营销渠道服务质效，推动采销全流程提质增效，带动销售毛利同比实现增长。
- **集团持续推进“生物+”战略**。在“生物+”研发能力建设方面，集团新建靶向抗盐碱等 3 套生物技术研发模型，持续积累数据并完善优化已构建的 9 套研发模型，完成“半田间”生测平台建设，提升产品从研发到应用的稳定性和可预测性。在重点技术攻关方面，攻关生物固氮等 10 项重点技术，其中 3 项技术达到应用研究阶段。在产品开发转化方面，开展 20 项新产品或升级产品研发，其中 4 个“生物+”产品实现试产试销/产业转化。2025 年科研成果转化量达到 136 万吨，其中高端新产品转化量同比增长 44%。2025 年生物肥料销量 154 万吨，同比增长 14%。生物复合肥业务运营紧密围绕“生物+”战略部署，着眼于中长期持续高速增长，深化产品结构调整，聚力打造蓝麟、雅欣、科得丰、焕丰、智养生物类复合肥核心大单品，持续提升“生物+”高端产品活力，高端产品销量再创新高，同比增长 42.5%。

动向解读

- **2025 年基础业务分部溢利同比增长 36%**。2025 年基础业务分部溢利 8.74 亿元，同比增长 36%，主要是因为销售均价同比+15%；生物钾肥销量 3.45 万吨，同比+65%；生物磷肥销量 28 万吨，同比+10%，连续 8 年稳健增长。
- **2025 年生产业务分部溢利同比增长 4%**。2025 年生产业务分部分部溢利 4.04 亿元，同比增长 4%，云龙、中化涪陵税前利润同比上升。1) 中化云龙：持续工艺创新，开发 MCP23 高磷饲料钙产品，实现税前利润 4.82 亿元，同比+36%；同时，加快重点项目建设前期准备工作；2) 中化涪陵：通过产能释放、产品结构优化、紧抓出口机遇，实现税前利润 0.54 亿元，同比+9%；3) 中化长山：尿素与合成氨价格下跌，合成氨年平均售价同比 417 元/吨，计提资产减值影响 0.39 亿元，税前利润-1.13 亿元，同比减少 1.28 亿元。
- **2025 年成长业务分部溢利同比增长 1%**。2025 年成长业务分部溢利 3.49 亿元，同比增长 1%；高端生物复合肥销量同比+42.5%，带动整体溢利增长，受成本增加影响，通用型复合肥毛利下降；特肥聚焦核心产品，调减低毛利 SKU 数量，整体溢利下降，但两优产品、高端制剂桶肥、高浓度菌剂、摩力+系列产品收入和毛利同比均实现增长；植保持续提升高毛利核心单品占比，平均毛利率同比提升 1.3%。

策略建议

- **盈利预测**。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润分别为 14.07 亿元、15.33 亿元、16.90 亿元。结合可比公司估值并考虑到 A-H 股估值差异，给予公司 2026 年 8.1 倍 PE，按照港元兑人民币 0.88 汇率计算，对应目标价为 1.84 港元，维持“买入”评级。

主要财务数据及预测

单位: 百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	23263	25659	27960	30647
(+/-)(%)	9%	10%	9%	10%
归母净利润	1259	1407	1533	1690
(+/-)(%)	19%	12%	9%	10%
EPS (元/股)	0.18	0.20	0.22	0.24
P/E	7.75	7.40	6.79	6.16

资料来源: 公司年报 (2025), OpenDeIP 研究所。

可比上市公司估值比较

公司名称	股票代码	股价 (元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
600096.CH	云天化	33.97	2.91	3.08	3.20	12	11	11
000422.CH	湖北宜化	16.72	0.60	0.82	1.14	28	20	15
000902.CH	新洋丰	15.65	1.05	1.30	1.46	15	12	11
平均						18	14	12

资料来源: OpenDeIP 研究所, 股价为 2026 年 3 月 25 日收盘价

风险提示

产品价格风险、下游需求波动风险、产品价格波动风险、宏观经济波动风险。

财务报表分析和预测

资产负债表					利润表				
	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,991	15,213	17,973	19,657	营业收入	23,263	25,659	27,960	30,647
现金	2,928	3,277	5,033	5,605	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	380	362	447	440	营业成本	20,370	22,452	24,465	26,816
存货	5,830	6,355	6,923	7,631	销售费用	621	685	746	818
其他	4,853	5,219	5,570	5,981	管理费用	784	865	942	1,033
非流动资产	9,597	10,027	10,471	10,928	研发费用	0	0	0	0
固定资产	4,447	4,256	4,073	3,897	财务费用	45	33	27	8
无形资产	1,795	1,671	1,554	1,443	除税前溢利	1,549	1,730	1,885	2,078
其他	3,356	4,100	4,844	5,588	所得税	275	308	335	370
资产总计	23,588	25,240	28,444	30,585	净利润	1,273	1,422	1,549	1,708
流动负债	11,302	11,532	13,186	13,618	少数股东损益	14	16	17	19
短期借款	831	781	731	681	归属母公司净利润	1,259	1,407	1,533	1,690
应付账款及票据	4,420	4,075	5,181	4,965	EBIT	1,489	1,658	1,807	1,981
其他	6,052	6,675	7,274	7,973	EBITDA	2,703	1,925	2,060	2,220
非流动负债	831	831	831	831	EPS (元)	0.18	0.20	0.22	0.24
长期债务	652	652	652	652					
其他	179	179	179	179					
负债合计	12,134	12,363	14,018	14,450	主要财务比率	2025	2026E	2027E	2028E
普通股股本	5,887	5,887	5,887	5,887	成长能力				
储备	5,336	6,743	8,276	9,965	营业收入	9.40%	10.30%	8.97%	9.61%
归属母公司股东权益	11,224	12,630	14,163	15,853	归属母公司净利润	18.64%	11.72%	8.93%	10.26%
少数股东权益	231	246	263	282	获利能力				
股东权益合计	11,454	12,877	14,426	16,135	毛利率	12.44%	12.50%	12.50%	12.50%
负债和股东权益	23,588	25,240	28,444	30,585	销售净利率	5.41%	5.48%	5.48%	5.51%
					ROE	11.22%	11.14%	10.82%	10.66%
					ROIC	9.46%	9.53%	9.40%	9.32%
					偿债能力				
					资产负债率	51.44%	48.98%	49.28%	47.25%
					净负债比率	-12.62%	-14.32%	-25.30%	-26.48%
					流动比率	1.24	1.32	1.36	1.44
					速动比率	0.64	0.68	0.75	0.79
					营运能力				
					总资产周转率	1.03	1.05	1.04	1.04
					应收账款周转率	69.17	69.17	69.17	69.17
					应付账款周转率	5.29	5.29	5.29	5.29
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.18	0.20	0.22	0.24
					每股经营现金流	0.42	0.12	0.32	0.15
					每股净资产	1.60	1.80	2.02	2.26
					估值比率				
					P/E	7.75	7.40	6.79	6.16
					P/B	0.87	0.82	0.73	0.66
					EV/EBITDA	3.08	4.45	3.28	2.76

备注：(1)表中计算估值指标的收盘价日期为2026年3月26日；(2)以上各表均为简表

资料来源：OpenDelp 研究所

分析师介绍

分析师庄怀超，拥有北京航空航天大学本科学位和香港大学金融学硕士学位，主要覆盖能源化工和材料行业。

该分析师 2022-2024 年曾任职于海通国际研究部，团队 2022 年获得过亚洲货币第一名，该分析师 2025 年加入环球富盛理财有限公司，继续覆盖化工和新材料行业。环球富盛理财有限公司是一家香港的持牌券商机构，成立于 2014 年。

该分析师曾在 wind 发布报告超过 600 篇，主要覆盖标的包括：

1) 化工&化肥：东岳集团、环球新材国际、中国联塑、阜丰集团、中国三江化工、浦林成山、中海石油化学、中国旭阳集团、龙蟠科技、彩客新能源、天德化工、中国心连心化肥、中化化肥、米高集团、大成生化科技；

2) 能源&公用事业：中创新航、中集安瑞科、新奥能源、中国电力、长江基建集团、中国能源建设、中煤能源、宏华集团、中海油田服务、安东油田服务、惠生工程、协合新能源、北京能源国际、绿色动力环保、中国光大绿色环保、首钢资源、山高新能源、新特能源、中裕能源、北京燃气蓝天、达力普控股；

3) 有色&材料：中国宏桥、中国有色矿业、紫金黄金国际、万国黄金集团、潼关黄金、中国罕王、中广核矿业、稀美资源、首佳科技、信义光能、华新水泥、华润建材科技、大明国际。

微信：zhuangcharles

邮箱：charles.zhuang@gpf.com.hk

电话：(852) 97487114; (86) 18801353537



COMPANY RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Buy	买入	Relative Performance > 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Accumulate	收集	Relative Performance is 5% to 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the Company or sector is neutral.
Reduce	减持	Relative Performance is -5% to -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.
Sell	卖出	Relative Performance < -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.

SECTOR RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Outperform	跑赢大市	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	跑输大市	Relative Performance < -5%; Or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

DISCLOSURE OF INTERESTS

- (1) The Analysts and their associates do not serve as an officer of the issuer mentioned in this Research Report.
- (2) The Analysts and their associates do not have any financial interests in relation to the issuer mentioned in this Research Report.
- (3) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries do not hold equal to or more than 1% of the market capitalization of the issuer mentioned in this Research Report.
- (4) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not had investment banking relationships with the issuer mentioned in this Research Report within the preceding 12 months.
- (5) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries are not making a market in the securities in respect of the issuer mentioned in this Research Report.
- (6) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not employed an individual serving as an officer of the issuer mentioned in this Research Report. There is no officer of the issuer mentioned in this Research Report associated with Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries.

DISCLAIMER

This Research Report does not constitute an invitation or offer to acquire, purchase or subscribe for securities by Global Prosperity Financial Company Limited. Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies may do business that relates to companies covered in research reports, including investment banking, investment services, etc. (for example, the placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or invest proprietarily).

Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment strategies expressed orally or in written form by sales persons, dealers and other professional executives of Global Prosperity Financial Company Limited group of companies. Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment decisions made by the asset management and investment banking groups of Global Prosperity Financial Company Limited.

Though best effort has been made to ensure the accuracy of the information and data contained in this Research Report, Global Prosperity Financial Company Limited does not guarantee the accuracy and completeness of the information and data herein. This Research Report may contain some forward-looking estimates and forecasts derived from the assumptions of the future political and economic conditions with inherently unpredictable and mutable situation, so uncertainty may contain. Investors should understand and comprehend the investment objectives and its related risks, and where necessary consult their own financial advisers prior to any investment decision.

This Research Report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.