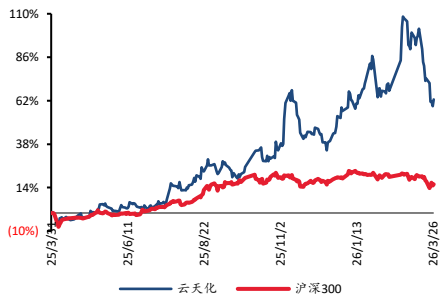


磷化工主业稳健，新材料业务放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 18.23/18.23
总市值/流通(亿元) 634.04/634.04
12个月内最高/最低价 45.62/20.8(元)

相关研究报告

<<2025Q3 单季度业绩亮眼,公司资源优势持续强化>>--2025-11-04

<<云天化(600096.SH):业绩符合预期,下半年或受益于国际磷肥价差增大>>--2025-08-22

<<云天化(600096.SH):年报业绩稳健增长,分红比例进一步提升>>--2025-03-30

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司发布 2025 年年报,实现营业收入 484.15 亿元,同比下降 21.47%; 归母净利润 51.56 亿元,同比下降 3.4%。公司拟每 10 股派发现金红利 12 元。

公司磷化工主业经营稳健,一体化优势凸显。根据 2025 年年报,公司营业收入 484.15 亿元,同比下降 21.47%; 归母净利润 51.56 亿元,同比下降 3.4%。营收大幅下滑主要系公司主动缩减盈利能力较弱的大豆等贸易业务所致。其中,第四季度归母净利润 4.27 亿元,环比下滑较多,主要受补缴矿产资源税及计提磷石膏库治理预计负债等一次性因素影响。公司全年生产磷肥 463.88 万吨,尽管面临硫磺价格同比上涨 84.62%的成本压力,但公司凭借磷矿自给、战略采购及库存优势,有效对冲了部分成本上涨。同时,受益于国际市场高景气及国内保供稳价政策下的价格支撑,磷肥业务仍维持了 36.06%的高毛利率,盈利能力强韧。另一方面,公司新能源材料板块全年实现营收 13.21 亿元,同比增长 75.30%。磷酸铁产量达 7.08 万吨,同比大幅增长 132.13%。公司通过对 10 万吨/年产线的连续法技术改造,装置开工率和产品质量显著提升。

磷矿资源壁垒持续加固,新材料业务多点开花。公司拥有近 8 亿吨磷矿储量,年开采能力 1450 万吨。2025 年公司参股 35%的聚磷新材取得镇雄县碗厂磷矿采矿权,资源量高达 24.38 亿吨,为公司远期发展提供了坚实的资源保障。公司依托磷化工产业链优势,积极向下游高附加值新材料领域延伸,磷酸铁项目在技术改造后装置开工率和产品质量显著提升,饲料级磷酸钙盐、聚甲醛等业务均保持稳健增长。

投资建议: 预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 2.91/3.08/3.24 元,给予“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	48,415	47,659	47,568	47,114
营业收入增长率(%)	-21.47%	-1.56%	-0.19%	-0.96%
归母净利(百万元)	5,156	5,305	5,612	5,910
净利润增长率(%)	-3.40%	2.89%	5.78%	5.32%
摊薄每股收益(元)	2.83	2.91	3.08	3.24
市盈率(PE)	12.30	11.95	11.30	10.73

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,947	4,981	7,290	11,705	18,584
应收和预付款项	1,979	1,265	1,522	1,517	1,502
存货	6,089	6,892	4,554	4,505	4,460
其他流动资产	1,688	1,678	1,601	1,531	1,522
流动资产合计	16,704	14,815	14,968	19,258	26,068
长期股权投资	3,649	3,709	3,843	3,978	3,978
投资性房地产	198	250	255	259	259
固定资产	20,634	20,579	18,652	16,391	13,944
在建工程	2,196	2,539	2,426	1,850	1,446
无形资产开发支出	4,789	4,738	4,980	5,202	5,011
长期待摊费用	1,452	1,870	1,870	1,870	1,870
其他非流动资产	18,610	16,657	16,797	21,048	27,791
资产总计	51,528	50,342	48,823	50,598	54,300
短期借款	4,069	3,234	3,234	3,234	3,234
应付和预收款项	5,113	6,015	3,834	3,793	3,755
长期借款	9,449	4,286	2,554	823	823
其他负债	8,284	10,213	9,224	9,190	9,159
负债合计	26,915	23,747	18,847	17,040	16,971
股本	1,834	1,823	1,823	1,823	1,823
资本公积	7,291	7,055	7,055	7,055	7,055
留存收益	13,286	15,523	18,199	21,033	24,018
归母公司股东权益	22,380	24,581	27,257	30,091	33,076
少数股东权益	2,232	2,014	2,720	3,467	4,253
股东权益合计	24,613	26,595	29,977	33,557	37,329
负债和股东权益	51,528	50,342	48,823	50,598	54,300

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	10,747	9,087	8,387	9,849	10,128
投资性现金流	-1,288	-1,768	-1,444	-712	-128
融资性现金流	-8,945	-9,332	-4,631	-4,722	-3,120
现金增加额	521	-2,016	2,309	4,415	6,879

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	61,654	48,415	47,659	47,568	47,114
营业成本	50,868	38,628	38,090	37,678	37,299
营业税金及附加	958	1,171	742	740	686
销售费用	761	704	560	562	548
管理费用	1,114	903	758	782	561
财务费用	488	287	218	126	36
资产减值损失	-556	-119	-306	-307	-249
投资收益	595	756	383	405	383
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	7,146	6,595	7,101	7,506	7,865
其他非经营损益	-89	-100	-89	-89	-52
利润总额	7,057	6,495	7,012	7,417	7,812
所得税	1,007	997	1,001	1,059	1,115
净利润	6,050	5,498	6,011	6,359	6,697
少数股东损益	713	342	706	747	787
归母股东净利润	5,337	5,156	5,305	5,612	5,910

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	17.50%	20.21%	20.08%	20.79%	20.83%
销售净利率	8.66%	10.65%	11.13%	11.80%	12.54%
销售收入增长率	-10.72%	-21.47%	-1.56%	-0.19%	-0.96%
EBIT 增长率	4.05%	-18.19%	17.70%	4.34%	4.04%
净利润增长率	18.02%	-3.40%	2.89%	5.78%	5.32%
ROE	23.85%	20.98%	19.46%	18.65%	17.87%
ROA	11.62%	10.79%	12.12%	12.79%	12.77%
ROIC	15.91%	13.66%	15.60%	15.55%	14.84%
EPS (X)	2.93	2.83	2.91	3.08	3.24
PE (X)	11.88	12.30	11.95	11.30	10.73
PB (X)	2.83	2.58	2.33	2.11	1.92
PS (X)	1.03	1.31	1.33	1.33	1.35
EV/EBITDA (X)	4.72	7.18	6.37	5.54	4.73

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。