

2026年03月30日

中化化肥 (297.HK)

## 25年业绩稳健增长

2025年中化化肥实现营业收入232.6亿元，同比增长9.4%；归母净利润12.6亿元，同比增长18.7%。公司是中国化肥行业领军企业，生物+战略加速落地，磷矿储备资源丰富，未来发展空间大。我们预计26-28年净利润达到13.5/15.4/17.4亿，维持买入评级。

### 报告摘要

**2025年业绩稳健增长。**2025年中化化肥实现营业收入232.6亿元，同比增长9.4%；归母净利润12.6亿元，同比增长18.7%。毛利率达到12.4%，同比提升0.4个百分点，净利润率5.4%，同比提升0.4个百分点。2025年公司化肥销量731万吨，同比增长1%，销售价格同比增长8%，带动营业额和归母净利润的提升。

**磷肥与复合肥在收入中占比大。**2025年收入按产品种类划分，磷肥收入同比增长12.8%，达到75.1亿，占比32%，复合肥收入同比增长10.9%，达到74.8亿，占比32%，钾肥收入同比增长6.5%，达到41.9亿，占比18%，钙钙收入同比增长18.9%，达到15.7亿，占比7%，特种肥收入同比下降36.0%，达到4.3亿，占比2%，其他收入同比增长9.4%，达到20.7亿，占比9%。

**三大主业稳健增长。**2025年公司的基础业务/成长业务/生产业务的收入达到123.9/84.5/24.18亿，分别同比增长14%/5%/2%。基础业务主要负责战略集采钾肥、磷肥与硫磺的国内分销业务以及出口贸易业务。25年公司持续提升战略集采能力，与多家重要国际供应商签署合作备忘录，保障中长期货源供应。成长业务主要负责生物复合肥料、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。此业务是中化化肥生物+战略核心，公司打造蓝麟、雅欣、科得丰、焕丰、智养等生物类复合肥核心大单品，以及优靛美、优翠露等特种肥料，持续提升高端产品销量。生产业务主要包括中化云龙（农用钙钙）、中化涪陵（精细化磷酸盐等）以及中化长山（合成氨与尿素等）的生产与销售业务。中化云龙拥有2亿吨优质磷矿资源，计划将产能从现有60万吨/年扩建至220万吨/年，预计年内完成采矿权办理并开始建设。

**投资建议。**公司是中国化肥行业领军企业，生物+战略加速落地，磷矿储备资源丰富，未来发展空间大。我们预计26-28年净利润达到13.5/15.4/17.4亿，维持买入评级。

**风险提示：**出口不及预期；价格竞争；原材料成本上升。

### 财务及估值摘要

(年结31/12; 人民币元000)	FY 2024A	FY 2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
销售收入	21,265	23,263	24,671	26,034	27,609
增长率 (%)	-2%	9%	6%	6%	6%
净利润	1,061	1,259	1,350	1,539	1,737
增长率 (%)	70%	18%	7%	14%	13%
毛利率 (%)	12%	12%	12%	13%	13%
净利润率 (%)	5%	5%	5%	6%	6%
ROE, 平均 (%)	10%	12%	11%	12%	12%
每股盈利 (人民币元)	0.15	0.18	0.19	0.22	0.25
每股净资产 (人民币元)	1.51	1.63	1.76	1.92	2.09
市盈率 (x)	9.0	7.6	7.1	6.2	5.5
市净率 (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
股息收益率 (%)	3%	4%	4%	5%	5%

数据来源：公司资料，国投证券国际预测

## 公司动态分析

证券研究报告

化肥

投资评级： 买入

**维持买入评级**

6个月目标价 2.1 港元

股价 2026-3-27 1.5 港元

总市值(亿港元)	106.07
流通市值(亿港元)	106.07
总股本(亿股)	70.24
流通股本(亿股)	70.24
12个月低/高(港元)	1.5/2.1
平均成交(百万港元)	86.10

### 股东结构

中化集团	52.6%
其他	47.4%
总共	100.0%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-7.55	2.05	22.81
绝对收益	-13.71	-1.31	29.06

数据来源：彭博、港交所、公司

**王强 分析师**

jimmywang@sdicisi.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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	12,391	13,991	15,604	16,414	17,324
现金及等价物	3,104	2,928	3,890	4,482	5,112
应收款	293	380	423	447	474
其他应收款项	8,995	10,683	11,290	11,485	11,738
<b>非流动资产</b>	9,026	9,597	9,065	9,517	10,029
物业、厂房及设备	4,531	4,447	5,079	5,360	5,688
长期投资与应收账款	1,572	854	922	996	1,075
其他非流动资产	2,923	4,297	3,064	3,161	3,266
<b>资产总计</b>	21,417	23,588	24,668	25,932	27,353
<b>流动负债</b>	9,613	11,302	11,517	11,750	12,000
应付款项	3,287	4,420	4,508	4,598	4,690
计息银行及其他借款	873	831	748	673	606
其他流动负债	5,453	6,052	6,262	6,479	6,704
<b>非流动负债</b>	1,169	831	770	715	666
借款	944	652	587	528	475
其他非流动负债	115	78	80	81	83
递延税项	110	101	103	105	107
<b>负债合计</b>	10,782	12,134	12,287	12,465	12,665
非控股权益	218	231	231	231	231
<b>股东权益合计</b>	10,635	11,454	12,381	13,467	14,688

**现金流量表**

会计年度	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
经营活动产生现金流量	1,042	1,049	1,254	1,902	2,073
投资活动产生现金流量	(1,503)	(445)	(652)	(762)	(837)
融资活动产生现金流量	(356)	(779)	360	(547)	(606)

31/12年结：百万元人民币

**利润表**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	21,265	23,263	24,671	26,034	27,609
营业成本	(18,721)	(20,370)	(21,611)	(22,701)	(23,992)
毛利	2,544	2,893	3,059	3,332	3,617
销售费用	(608)	(621)	(666)	(677)	(690)
管理费用	(757)	(784)	(814)	(833)	(856)
其他收入	(121)	9	17	7	(6)
<b>营业利润</b>	1,058	1,498	1,596	1,829	2,065
营业外收入	166	51	61	71	81
<b>利润总额</b>	1,224	1,549	1,657	1,900	2,145
所得税	(149)	(275)	(290)	(342)	(386)
<b>净利润</b>	1,075	1,273	1,367	1,558	1,759
少数股东损益	14	14	17	20	22
归母公司净利润	1,061	1,259	1,350	1,539	1,737
<b>调整后EPS(元)</b>	0.15	0.18	0.19	0.22	0.25

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性(%)</b>					
营业收入	-2%	9%	6%	6%	6%
归母净利润	70%	18%	7%	14%	13%
<b>盈利能力(%)</b>					
毛利率	12%	12%	12%	13%	13%
净利率	5%	5%	5%	6%	6%
<b>ROE</b>	10%	12%	11%	12%	12%
<b>偿债能力(%)</b>					
流动比率	129%	124%	135%	140%	144%
资产负债率	50%	51%	50%	48%	46%

数据来源：公司资料，国投证券国际预测

**客户服务热线**

香港：2213 1888

国内：40086 95517

**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投证券(香港)有限公司（国投证券国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。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。国投证券国际，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、意见及推测反映国投证券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。国投证券国际，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。

国投证券国际及其高级职员、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。国投证券国际，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 规则的解释），国投证券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。

收件人应注意国投证券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，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券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。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

**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。
- 国投证券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。

**国投证券（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：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010