

2026 年 04 月 14 日

中国心连心化肥(1866.HK)

一季度业绩超预期

2026 年一季度中国心连心化肥的主营业务收入为人民币 67 至 70 亿，同比增长 15%至 20%，归母净利润 2.8 至 3.0 亿，同比大幅增长 41%至 52%。我们看好公司新产能投放后，将带来 26 与 27 年业绩爆发式增长，一季度业绩超出预期，我们上调 2026 年净利润至 15 亿，维持买入评级。

报告摘要

Q1 归母净利润大幅增长 41%-52%。2026 年一季度中国心连心化肥的主营业务收入为人民币 67 至 70 亿，同比增长 15%至 20%，归母净利润 2.8 至 3.0 亿，同比增长 41%至 52%。业绩大幅增长主要得益于核心产品量价齐升，带动整体毛利提升。一方面，随着九江二期项目投运，以及新乡基地化工新材料一期项目顺利进入试生产阶段，新增产能释放，在扩大销售规模的同时，进一步巩固成本竞争优势；另一方面，产品结构持续优化，产品平均售价稳步上行，如尿素、三聚氰胺等。

国际尿素价格大幅上涨，海内外价差大。美伊冲突严重影响全球能源与化肥供应。中东是全球最大的氮肥生产地区之一，拥有廉价天然气资源。该地区占全球尿素产量的 12%，尿素出口量占全球的 35%，卡塔尔液化天然气约占全球供应量的 20%，天然气供应受阻也威胁着亚洲的氮肥生产。国际尿素价格从年初的 390 美元/吨，上涨到 4 月初的 780 美元/吨，涨幅 100%。2025 年，中国尿素出口 489.4 万吨，同比增长 17.8 倍，但仍远低于历史高峰期的 1300 多万吨。25 年尿素出口均价为 410.2 美元/吨，同比提高 14.3%，比国内价格高 1000 元/吨以上。25 年尿素出口呈现明显的前低后高特征。1-4 月为保障国内春耕备肥，出口通道实质性关闭。5 月首批 100 万吨出口配额正式分配给各大企业，后续出口量逐月攀升。我们认为 5 月国内主要农业区的春耕用肥基本结束，市场进入传统淡季。此时放出口，既不会威胁国内粮食安全，又能有效缓解企业因库存累积带来的降价压力。26 年尿素出口或将在 5 月开启，目前国内尿素价格为人民币 1850 元/吨，海内外价差超 3000 元/吨。

投资建议。我们看好公司新产能投放后，将带来 26 与 27 年业绩爆发式增长，一季度业绩超出预期，我们上调 2026 年净利润至 15 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	23,128	25,352	29,155	33,820	36,188
增长率 (%)	-1.5%	9.6%	15.0%	16.0%	7.0%
净利润	1,459	932	1,503	1,874	2,141
增长率 (%)	23.0%	-36.1%	61.3%	24.6%	14.2%
毛利率 (%)	17.0%	15.0%	17.3%	17.6%	18.0%
净利润率 (%)	6.3%	3.7%	5.2%	5.5%	5.9%
ROE, 平均 (%)	17.5%	10.0%	14.6%	16.2%	16.6%
每股盈利 (人民币元)	1.18	0.75	1.22	1.52	1.74
每股净资产 (人民币元)	7.22	7.81	8.86	9.89	11.02
市盈率 (x)	8.4	13.3	8.1	6.5	5.7
市净率 (x)	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
股息收益率 (%)	2.6%	3.2%	4.9%	6.1%	7.0%

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

16.0 港元

股价 2026-4-13

11.0 港元

总市值(亿港元)

141.67

流通市值(亿港元)

141.67

总股本(亿股)

12.83

流通股本(亿股)

12.83

12 个月低/高(港元)

8.7/13

平均成交(百万港元)

54.30

股东结构

刘兴旭

33.9%

其他

66.1%

总共

100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-9.22	23.95	153.31
绝对收益	-8.46	20.39	176.00

数据来源：彭博、港交所、公司

王强

分析师

jimmywang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

损益表					
人民币百万元	24年	25年	26年	27年	28年
财务年度截至12月31日	实际	实际	预测	预测	预测
收入	23,128.3	25,352.5	29,155.3	33,820.2	36,187.6
毛利	3,931.1	3,808.0	5,043.9	5,952.4	6,513.8
其他收入	1,061.2	410.6	369.6	388.1	329.8
销售及管理费用	(2,031.3)	(2,107.6)	(2,361.6)	(2,671.8)	(2,750.3)
其他开支	(89.4)	(48.0)	(48.7)	(49.3)	(50.0)
营业利润	2,871.5	2,063.1	3,003.2	3,619.3	4,043.4
财务费用	(495.0)	(479.7)	(466.3)	(445.5)	(417.9)
税前盈利	2,376.4	1,583.4	2,536.9	3,173.7	3,625.5
所得税	(362.8)	(280.4)	(449.0)	(571.3)	(652.6)
少数股东应占利润	554.2	371.0	584.6	728.7	832.4
归母净利润	1,459.4	932.0	1,503.2	1,873.8	2,140.5
增长					
总收入 (%)	-1.5%	9.6%	15.0%	16.0%	7.0%
每股收益 (%)	21.3%	-36.5%	63.3%	24.6%	14.2%

资产负债表					
人民币百万元	24年	25年	26年	27年	28年
财务年度截至12月31日	实际	实际	预测	预测	预测
现金	887.2	1,199.5	1,403.0	1,509.6	1,703.4
应收账款	974.7	1,077.2	1,238.8	1,437.0	1,522.2
存货	1,710.3	1,958.3	2,252.1	2,612.4	2,795.3
其他流动资产	2,728.5	2,577.6	2,407.7	2,052.3	1,616.0
总流动资产	6,300.7	6,812.6	7,301.6	7,611.3	7,636.9
固定资产	22,981.1	29,067.4	32,732.7	34,741.4	36,309.5
矿权	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他固定资产	3,236.5	2,880.4	2,954.1	3,038.5	3,050.3
总资产	32,518.2	38,760.4	42,988.4	45,391.2	46,996.7
应付账款	1,581.5	2,264.9	2,491.4	2,740.6	2,959.8
短期银行贷款	5,267.2	3,301.2	3,268.2	3,202.8	2,658.3
其他短期负债	4,519.3	5,401.9	5,956.4	6,734.7	7,258.5
总短期负债	11,368.0	10,968.0	11,716.0	12,678.1	12,876.6
长期银行贷款	7,588.1	13,095.5	14,666.9	13,933.6	12,818.9
其他负债	1,040.4	1,500.6	1,654.1	1,827.0	2,125.3
总负债	19,996.5	25,564.1	28,037.1	28,438.8	27,820.9
少数股东权益	3,560.6	3,451.6	4,036.2	4,764.9	5,597.3
股东权益	8,961.2	9,744.7	10,915.1	12,187.6	13,578.5
每股账面值(元)	7.22	7.81	8.86	9.89	11.02
营运资金	(5,067.2)	(4,155.4)	(4,414.4)	(5,066.8)	(5,239.8)

财务分析					
人民币百万元	24年	25年	26年	27年	28年
财务年度截至12月31日	实际	实际	预测	预测	预测
盈利能力					
毛利率 (%)	17.0%	15.0%	17.3%	17.6%	18.0%
净利率 (%)	6.3%	3.7%	5.2%	5.5%	5.9%
ROE (%)	17.5%	10.0%	14.6%	16.2%	16.6%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	8.8%	8.3%	8.1%	7.9%	7.6%
实际税率 (%)	15.3%	17.7%	17.7%	18.0%	18.0%
库存周转	32.5	33.2	34.1	34.2	34.4
应付账款天数	30.1	38.4	37.7	35.9	36.4
应收账款天数	15.4	15.5	15.5	15.5	15.4
财务状况					
净负债/股本	2.2	2.6	2.6	2.3	2.0
收入/总资产	0.71	0.65	0.68	0.75	0.77
总资产/股本	3.63	3.98	3.94	3.72	3.46

现金流量表					
人民币百万元	24年	25年	26年	27年	28年
财务年度截至12月31日	实际	预测	预测	预测	预测
经营活动					
营运资金变动前	3,884.4	3,732.1	4,663.4	5,580.0	6,296.5
营运资金变化	(171.8)	259.4	488.3	720.3	797.5
所得税	(362.8)	(280.4)	(449.0)	(571.3)	(652.6)
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营运现金流	3349.8	3711.1	4702.7	5729.0	6441.4
投资活动					
资本开支	(5,028.6)	(5,976.8)	(5,805.7)	(4,411.0)	(4,116.5)
其他投资活动	737.7	446.3	34.0	30.6	137.9
投资活动现金流	(4,290.9)	(5,530.5)	(5,771.7)	(4,380.4)	(3,978.6)
融资活动					
负债变化	1191.6	2589.5	1679.8	(643.3)	(1522.4)
股本变化	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他融资活动	(525.8)	(457.8)	(407.3)	(598.8)	(746.6)
融资活动现金流	665.8	2131.7	1272.5	(1242.1)	(2268.9)
现金变化	(275.3)	312.3	203.6	106.6	193.8
期初持有现金	1,162.6	887.2	1,199.5	1,403.0	1,509.6
期末持有现金	887.2	1,199.5	1,403.0	1,509.6	1,703.4

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规则的解釋),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