



经营韧性较强，26Q1 业绩超预期

2026 年 04 月 28 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2026 年一季度报告。报告期内，公司实现营业收入 119.81 亿元，同比下滑 8.06%、环比增长 10.77%；实现归母净利润 14.25 亿元，同比增长 10.39%、环比增长 233.52%；实现扣非归母净利润 13.92 亿元，同比增长 9.54%、环比增长 259.18%。
- **多重因素叠加，公司 26Q1 业绩超预期。**2026 年，公司计划生产销售磷肥 463 万吨、复合肥 200 万吨、尿素 280 万吨、聚甲醛 11.6 万吨、黄磷 3 万吨、饲料级磷酸氢钙 60 万吨、磷酸铁 11 万吨。26Q1 公司磷铵、复合肥、尿素、聚甲醛、黄磷、饲料级磷酸氢钙、磷酸铁销量分别为 123.97 (yoy -2.94%)、61.27 (yoy 16.64%)、69.32(yoy -8.00%)、3.10(yoy 24.50%)、0.45 (yoy -27.42%)、12.36(yoy -2.52%)、2.56 万吨，各产品产销节奏与公司年度计划相匹配；销售均价同比分别变化 20.38%、16.59%、-0.75%、-20.09%、1.21%、20.82%、13.28%。26Q1 公司销售毛利率、销售净利率分别为 19.56%、12.54%，同比分别增长 2.33、1.80pcts。我们认为，公司业绩同比小幅上行，一是报告期内公司原料煤、燃料煤、合成氨等原材料采购价格同比下滑，尿素盈利能力同比改善；二是报告期内公司复合肥、饲料级磷酸氢钙、磷酸铁等产品价格同比显著上涨；三是报告期内公司费用管控能力较强，26Q1 四费合计 4.88 亿元，同比下滑 14.96%。另外值得一提的是，公司在硫磺等关键原材料环节的供应韧性及成本把控能力较强。26Q1 公司硫磺采购均价为 3576 元/吨。根据卓创资讯，26Q1 西南地区固体硫磺均价为 4314 元/吨，公司硫磺采购成本显著低于周边市场均价。加之报告期内磷铵价格同比显著上行，公司磷铵有望在高成本压力下仍维持可观盈利能力。
- **携手当升科技，共建新能源电池正极材料产业。**根据公司公告，公司现引入当升科技开展新能源产业合作。当升科技拟受让浙江友山持有的聚能新材 49% 股权和友天科技 51% 股权，完成收购后，公司仍持有聚能新材 51% 股权和友天科技 49% 股权。聚能新材现拟投资 18.39 亿元，建设 20 万吨/年高性能磷酸铁新材料前驱体项目及配套项目，拟于 2026 年 6 月开工。友天科技现拟投资 26.54 亿元，对原 10 万吨/年磷酸铁锂在建项目实施技改并扩建为 15 万吨/年磷酸铁锂项目，拟于 2026 年 5 月开工。以上项目规划符合相关产业政策导向及公司发展战略。公司携手当升科技，可有效形成优势互补，打造具有规模优势、技术优势和产业链竞争优势的新能源产业体系，同时将进一步夯实公司磷化工全产业链布局的竞争优势。
- **投资建议：**预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 476.01、481.83、482.01 亿元，同比分别变化 -1.68%、1.22%、0.04%；归母净利润分别为 51.83、55.90、58.17 亿元，同比分别变化 0.51%、7.86%、4.05%；对应 PE 分别为 12.38、11.48、11.03 倍，摊薄 EPS 分别为 2.84、3.07、3.19 元。我们长期看好公司磷资源优势以及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。

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

2026 年 04 月 27 日

股票代码	600096
A 股收盘价(元)	35.19
上证指数	4,086.34
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)	642

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河化工】公司点评_云天化（600096.SH）_ 主业经营稳健，磷资源优势不断夯实
- 2.【银河化工】公司点评_云天化（600096.SH）_ 磷肥出口显著改善，公司 25Q3 业绩亮眼

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	48,415	47,601	48,183	48,201
收入增长率%	-21.47	-1.68	1.22	0.04
归母净利润(百万元)	5,156	5,183	5,590	5,817
利润增长率%	-3.40	0.51	7.86	4.05
摊薄 EPS(元)	2.83	2.84	3.07	3.19
PE	12.44	12.38	11.48	11.03

资料来源: iFind, 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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,815	14,154	17,905	22,673
现金	4,981	4,795	8,514	13,332
应收账款	834	859	870	870
其它应收款	55	81	79	79
预付账款	430	386	387	384
存货	6,892	6,432	6,443	6,395
其他	1,623	1,601	1,612	1,612
非流动资产	35,527	35,271	35,472	35,127
长期投资	3,975	3,975	3,975	3,975
固定资产	20,579	20,402	19,836	19,149
无形资产	4,738	4,686	4,864	5,117
其他	6,235	6,209	6,797	6,887
资产总计	50,342	49,425	53,376	57,799
流动负债	17,435	14,613	14,622	15,090
短期借款	3,234	2,734	3,234	3,734
应付账款	5,357	3,752	3,221	3,197
其他	8,844	8,127	8,166	8,158
非流动负债	6,312	5,282	5,805	6,300
长期借款	4,286	3,286	3,786	4,286
其他	2,026	1,997	2,020	2,014
负债总计	23,747	19,895	20,427	21,390
少数股东权益	2,014	2,344	2,765	3,203
归属母公司股东权益	24,581	27,186	30,184	33,206
负债和股东权益	50,342	49,425	53,376	57,799

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	9,087	5,867	7,663	8,628
净利润	5,498	5,513	6,011	6,254
折旧摊销	3,241	2,158	2,249	2,346
财务费用	371	263	252	289
投资损失	-756	-476	-482	-482
营运资金变动	368	-1,822	-526	24
其他	365	231	158	196
投资活动现金流	-1,768	-1,683	-2,123	-1,721
资本支出	-2,279	-2,059	-2,505	-2,103
长期投资	-111	0	0	0
其他	622	376	382	382
筹资活动现金流	-9,332	-4,371	-1,820	-2,090
短期借款	-834	-500	500	500
长期借款	-5,164	-1,000	500	500
其他	-3,334	-2,871	-2,820	-3,090
现金净增加额	-2,016	-186	3,719	4,818

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	48,415	47,601	48,183	48,201
营业成本	38,628	38,590	38,657	38,370
税金及附加	1,171	762	771	771
销售费用	704	595	602	603
管理费用	903	714	737	737
研发费用	731	619	626	627
财务费用	287	173	166	136
资产减值损失	-119	-148	-50	-99
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	723	599	605	607
营业利润	6,595	6,599	7,179	7,465
营业外收入	50	37	43	43
营业外支出	150	150	150	150
利润总额	6,495	6,486	7,071	7,358
所得税	997	973	1,061	1,104
净利润	5,498	5,513	6,011	6,254
少数股东损益	342	331	421	438
归属母公司净利润	5,156	5,183	5,590	5,817
EBITDA	10,023	8,817	9,486	9,840
EPS (元)	2.83	2.84	3.07	3.19

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-21.5%	-1.7%	1.2%	0.0%
营业利润增长率	-7.7%	0.1%	8.8%	4.0%
归母净利润增长率	-3.4%	0.5%	7.9%	4.1%
毛利率	20.2%	18.9%	19.8%	20.4%
净利率	11.4%	11.6%	12.5%	13.0%
ROE	21.0%	19.1%	18.5%	17.5%
ROIC	15.1%	14.3%	14.0%	13.2%
资产负债率	47.2%	40.3%	38.3%	37.0%
净资产负债率	89.3%	67.4%	62.0%	58.7%
流动比率	0.85	0.97	1.22	1.50
速动比率	0.39	0.45	0.71	1.01
总资产周转率	0.95	0.95	0.94	0.87
应收账款周转率	38.65	56.21	55.72	55.39
应付账款周转率	7.45	8.47	11.09	11.96
每股收益(元)	2.83	2.84	3.07	3.19
每股经营现金流(元)	4.98	3.22	4.20	4.73
每股净资产(元)	13.48	14.91	16.56	18.22
P/E	12.44	12.38	11.48	11.03
P/B	2.61	2.36	2.13	1.93
EV/EBITDA	7.05	7.86	7.02	6.38
PS	1.33	1.35	1.33	1.33

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。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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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。	行业评级	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
公司评级	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	
	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：

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

程 曦 0755-83471683 chengxi_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：

林 程 021-60387901 lincheng_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