

## 基础化工

2026年04月29日

## 云天化 (600096)

——磷矿维持高景气，磷肥、磷酸氢钙盈利提升，磷酸铁扭亏，26Q1业绩略超预期

## 报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

## 市场数据：2026年04月29日

收盘价(元)	36.68
一年内最高/最低(元)	45.62/21.55
市净率	2.6
股息率%(分红/股价)	4.36
流通A股市值(百万元)	66,867
上证指数/深证成指	4,107.51/15,120.92

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

## 基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	14.29
资产负债率%	46.67
总股本/流通A股(百万)	1,823/1,823
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

## 证券分析师

马昕晔 A0230511090002  
maxy@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

## 研究支持

王瑞健 A0230526020001  
wangrj@swsresearch.com

## 联系人

马昕晔 A0230511090002  
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **公司发布2026年一季报，业绩略超预期。**26Q1公司实现营业收入为119.81亿元(yoy-8%，QoQ+11%)，同比下滑主要是收缩了贸易业务造成的；归母净利润为14.25亿元(yoy+10%，QoQ+234%)，扣非后归母净利润为13.92亿元(yoy+10%，QoQ+259%)，毛利率19.56%(yoy+2.33pct，QoQ+1.56pct)，净利率12.54%(yoy+1.80pct，QoQ+9.03pct)。费用率方面，随公司资产负债率持续改善，26Q1公司财务费用为0.52亿元(yoy-49%，QoQ-1%)，业绩略超预期。公司26Q1单季度业绩同比增长的主要原因预计为：磷肥及磷酸氢钙盈利提升；磷酸铁扭亏。
- **磷矿维持高景气，磷酸二铵价格同比上涨，受益于公司的原料库存策略，预计公司磷肥盈利同比提升。**磷矿价格和盈利维持高位，镇雄项目打开长期成长空间，26Q1国内磷矿价格1015元/吨，同环比基本持稳，公司拥有磷矿产能1450万吨/年，磷矿高景气支撑公司盈利。且参股公司镇雄磷矿探转采工作快速推进，2025年12月已取得采矿权证和采矿许可证。磷酸二铵国内指导价略有上调，叠加公司部分的低价硫磺库存，磷肥毛利预计略有上行。根据公司经营数据，26Q1公司磷肥销量124万吨(yoy-3%，QoQ+50%)，不含税销售均价3697元/吨(yoy+20%，QoQ+2%)。原料端，公司硫磺采购节奏把握较好，硫磺等大宗原料采购价格优于市场价格，26Q1公司硫磺采购价同比增长115%至3576元/吨，同期国内固态硫磺现货均价为4453元/吨(YoY+133%)。
- **26Q1尿素价格随煤炭价格略有下滑，但盈利能力略有提升；饲料、磷酸铁价格和盈利环比提升，磷酸铁同比实现扭亏。**根据公司经营数据，1)26Q1公司尿素销量69.32万吨(yoy-8%，QoQ-4%)，销售均价1711元/吨(yoy-1%，QoQ-4%)，但由于煤炭采购价格的下滑，预计尿素盈利同比亦略有回升。2)非肥业务方面，26Q1公司聚甲醛销量3.10万吨(Yoy+24%，QoQ-2%)，销售均价9255元/吨(yoy-20%，QoQ+7%)，但3月以来聚甲醛在成本推动下价格持续上涨中。饲料产业集群集中度不断提升，公司的“矿化一体”成本优势竞争力凸显。26Q1饲料级磷酸钙盐销量12.36万吨(yoy-3%，QoQ-31%)，销售均价4700元/吨(yoy+21%，QoQ+2%)，盈利同比提升。磷酸铁业务同比扭亏，1Q26年实现销量2.56万吨，实现销售价格为10020元/吨(同比提升1175元/吨)。根据百川盈孚，截止4月27日，POM参考价为12465元/吨(同比上涨1812元/吨)，较25Q1提升2039元/吨；云南市场磷酸氢钙均价为5200元/吨(同比上涨1850元/吨)，较25Q1提升607元/吨；磷酸铁参考价为12700元/吨(同比上涨2200元/吨)，较25Q1提升1146元/吨。预计相关产品价格的上升将助力公司非肥业务业绩的持续改善。
- **负债结构持续优化，资产负债率下降至46.67%。**公司规模化集中管控资金，实现资金有效调剂和效益最大化，动态管控带息负债规模，优化负债结构，使得综合融资成本、带息负债规模及资产负债率同比优化下降。26年一季度末公司资产负债率为46.67%，较25年末继续下降0.50pct。
- **投资分析意见：**一体化优势明显的磷化工企业，资产负债率持续优化，同时转型布局精细磷化工业务、磷矿资源高效开发及氟硅资源综合利用项目。我们维持公司2026-2028年归母净利润预测50.36、53.12、56.61亿元，对应的EPS分别为2.76、2.91、3.11元，目前市值对应的PE分别为13X、13X、12X。我们仍然看好磷矿资源价值属性，维持增持评级。
- **风险提示：**1.磷矿石、磷肥、尿素等产品价格下跌；2.减债进度低于预期，资产负债率上行；3.原料价格大幅上涨；4.磷肥、尿素出口政策变化。

## 财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	48,415	11,981	43,811	44,236	41,747
同比增长率(%)	-21.5	-8.1	-9.5	1.0	-5.6
归母净利润(百万元)	5,156	1,425	5,036	5,312	5,661
同比增长率(%)	-3.4	10.4	-2.3	5.5	6.6
每股收益(元/股)	2.83	0.78	2.76	2.91	3.11
毛利率(%)	20.2	19.6	20.6	20.6	22.4
ROE(%)	21.0	5.5	18.5	17.5	16.8
市盈率	13		13	13	12

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	61,654	48,415	43,811	44,236	41,747
其中：营业收入	61,654	48,415	43,811	44,236	41,747
减：营业成本	50,868	38,628	34,790	35,127	32,393
减：税金及附加	958	1,171	613	619	584
主营业务利润	9,828	8,616	8,408	8,490	8,770
减：销售费用	761	704	526	531	501
减：管理费用	1,114	903	657	664	626
减：研发费用	586	731	438	442	417
减：财务费用	488	287	282	191	82
经营性利润	6,879	5,991	6,505	6,662	7,144
加：信用减值损失 (损失以“-”填列)	68	-228	0	0	0
加：资产减值损失 (损失以“-”填列)	-556	-119	-200	-100	0
加：投资收益及其他	755	951	770	870	900
营业利润	7,146	6,595	7,074	7,431	8,042
加：营业外净收入	-89	-100	-40	-20	-20
利润总额	7,057	6,495	7,034	7,411	8,022
减：所得税	1,007	997	1,102	1,158	1,257
净利润	6,050	5,498	5,932	6,253	6,766
少数股东损益	713	342	896	941	1,105
归属于母公司所有者的净利润	5,337	5,156	5,036	5,312	5,661

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。