



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年05月04日

基础数据

04月30日收盘价（元）	36.18
总市值（亿元）	659.56
总股本（亿股）	18.23

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：张樾樾

S0190526040002
zhangxixi@xyzq.com.cn

分析师：吉金

S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

研究助理：李思桐

lisitong@xyzq.com.cn

云天化(600096.SH)

受益硫磺战略储备，26Q1业绩略超预期

投资要点：

- **事件：**云天化发布2026年一季报，公司2026Q1实现营业收入119.81亿元，同比下降7.87%，环比增长10.77%；实现归母净利润14.25亿元，同比增长10.50%，环比增长233.52%；实现扣非归母净利润13.92亿元，同比增长9.64%，环比增长259.18%。公司同步发布2026年度“提质增效重回报”行动方案，2026年计划生产销售尿素280万吨、磷肥463万吨、复合肥200万吨、饲料级磷酸氢钙60万吨、聚甲醛11.6万吨、黄磷3万吨、磷酸铁11万吨。
- **成本支撑下磷、复肥价格有所修复，期间费用率控制良好。**2026年Q1，公司主要产品磷肥/复合肥/尿素/饲料级磷酸氢钙分别实现销量123.97/61.27/69.32/12.36万吨，同比-2.94%/+16.64%/-8%/-2.52%；实现营业收入45.83/20.41/11.86/5.81亿元，同比+16.82%/+35.99%/-8.68%/+17.84%，均价同比+20.38%/+16.59%/-0.75%/+20.82%。其中，磷肥、复合肥及饲料级磷酸氢钙价格同比修复明显，主要系受地缘因素影响硫磺价格抬升，成本支撑下相关产品价格推涨。2026年Q1，公司平均硫磺采购价约3576元/吨，同比增长115.03%，但相较Q1市场均价4436元/吨仍具有优势，主要系公司硫磺库存储备充足，缓解成本压力。2026年Q1公司期间费用率控制良好，助力净利润增长，销售/管理/研发/财务费用率分别为1.59%/1.47%/0.59%/0.43%，总费用率为4.08%，同比下降0.34pcts，环比下降3.62pcts。
- **参股公司获镇雄磷矿采矿权，引入合作方建设新能源电池正极材料项目。**2025年12月，聚磷新材（公司持股35%）取得镇雄县碗厂磷矿采矿权，矿产资源量24.38亿吨，平均品位22.54%。云天化集团承诺待聚磷新材取得采矿许可证后3年内将其控制权优先注入公司，公司磷矿资源有望进一步夯实。公司引入当升科技共同投资新能源电池正极材料项目，其中公司负责20万吨/年磷酸铁项目（10万吨/年铁法、10万吨/年钹法）建设，当升科技负责15万吨/年磷酸铁锂项目建设。该项目有利于进一步发挥公司磷资源和磷化工全产业链竞争优势，打造具有规模优势、技术优势和产业链竞争优势的新能源电池正极材料产业。
- **首次覆盖，给予“增持”的投资评级。**云天化是我国最大的化肥生产企业之一，上游磷矿和煤炭资源丰富，建成较为完整的产业链和一体化运营模式。随着新项目建设推进，公司有望进一步完善产业链，提升市场份额。我们预计公司2026-2028年的EPS分别为2.89/3.10/3.32元，首次覆盖，给予“增持”的投资评级。

风险提示：产能利用不足风险；原料价格波动风险；产品价格波动风险；安全与环保风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	48415	50250	50830	51696
同比增长	-21.5%	3.8%	1.2%	1.7%
归母净利润（百万元）	5156	5261	5645	6045
同比增长	-3.4%	2.0%	7.3%	7.1%
毛利率	20.2%	20.8%	21.6%	22.3%
ROE	21.0%	19.1%	18.4%	17.8%
每股收益（元）	2.83	2.89	3.10	3.32
市盈率	12.8	12.5	11.7	10.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14815	19880	26396	32993
货币资金	4981	10154	16857	23699
交易性金融资产	1	0	0	0
应收票据及应收账款	834	977	988	1005
预付款项	430	398	399	402
存货	6892	6632	6421	6138
其他	1676	1719	1731	1749
非流动资产	35527	33804	32317	31080
长期股权投资	3709	3709	3709	3709
固定资产	20579	21372	20839	19951
在建工程	2539	2216	1486	1395
无形资产	4738	4561	4381	4199
商誉	87	87	87	87
其他	3875	1860	1815	1739
资产总计	50342	53684	58713	64073
流动负债	17435	17110	18245	19436
短期借款	3234	4234	5234	6234
应付票据及应付账款	5979	6079	6088	6138
其他	8222	6796	6922	7063
非流动负债	6312	6335	6355	6375
长期借款	4286	4286	4286	4286
其他	2026	2050	2070	2090
负债合计	23747	23446	24600	25811
股本	1823	1823	1823	1823
未分配利润	14136	16230	18488	20906
少数股东权益	2014	2731	3501	4325
股东权益合计	26595	30238	34113	38262
负债及权益合计	50342	53684	58713	64073

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	5156	5261	5645	6045
折旧和摊销	3241	3124	3387	3637
营运资金的变动	395	253	322	435
经营活动产生现金流量	9087	9298	10075	10914
资本支出	-2279	-3448	-2000	-2500
长期投资	-111	10	0	0
投资活动产生现金流量	-1768	-1017	-1492	-1983
债权融资	-5033	-457	1020	1020
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-9332	-3099	-1879	-2089
现金净变动	-2016	5172	6704	6842

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	48415	50250	50830	51696
营业成本	38628	39793	39852	40178
税金及附加	1171	1206	1220	1241
销售费用	704	754	762	775
管理费用	903	955	966	982
研发费用	731	754	762	775
财务费用	287	269	237	187
投资收益	756	502	508	517
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-228	0	0	0
资产减值损失	-119	0	0	0
营业利润	6595	7175	7692	8229
营业外收支	-100	-100	-100	-100
利润总额	6495	7075	7592	8129
所得税	997	1097	1177	1260
净利润	5498	5978	6415	6869
少数股东损益	342	717	770	824
归属母公司净利润	5156	5261	5645	6045
EPS(元)	2.83	2.89	3.10	3.32

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-21.5%	3.8%	1.2%	1.7%
营业利润增长率	-7.7%	8.8%	7.2%	7.0%
归母净利润增长率	-3.4%	2.0%	7.3%	7.1%
盈利能力				
毛利率	20.2%	20.8%	21.6%	22.3%
归母净利率	10.6%	10.5%	11.1%	11.7%
ROE	21.0%	19.1%	18.4%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	47.2%	43.7%	41.9%	40.3%
流动比率	0.85	1.16	1.45	1.70
速动比率	0.39	0.71	1.03	1.33
营运能力				
资产周转率	95.1%	96.6%	90.4%	84.2%
每股资料(元)				
每股收益	2.83	2.89	3.10	3.32
每股经营现金	4.98	5.10	5.53	5.99
估值比率(倍)				
PE	12.8	12.5	11.7	10.9
PB	2.7	2.4	2.2	1.9

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn