

云天化 (600096.SH)

公司快报

基础化工 | 磷肥及磷化工III

投资评级

买入(维持)

股价(2026-05-13)

34.48元

交易数据

总市值(百万元)	62,856.72
流通市值(百万元)	62,856.72
总股本(百万股)	1,822.99
流通股本(百万股)	1,822.99
12个月价格区间	43.50/21.80

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.75	-11.85	32.51
绝对收益	3.05	-5.95	60.98

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号: S0910523100001
 luohongyong@huajinsec.com

相关报告

 云天化: 经营韧性凸显, Q2 业绩环比增长-
 华金证券-化工-公司快报-云天化 2025.8.26

经营显韧性, 深化产业链布局, 提质增效重回报

投资要点

◆ **事件:** 云天化发布 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年实现营收 484.15 亿元, 同比下降 21.47%; 归母净利润 51.56 亿元, 同比下降 3.40%; 扣非归母净利润 50.07 亿元, 同比下降 3.60%; 毛利率 20.21%, 同比提升 2.71pct; 净利率 11.36%, 同比提升 1.54pct。2026Q1 实现营收 119.81 亿元, 同比减少 8.06%, 环比增长 10.77%; 归母净利润 14.25 亿元, 同比增长 10.39%, 环比增长 233.52%; 扣非归母净利润 13.92 亿元, 同比增长 9.54%, 环比增长 259.18%; 毛利率 19.56%, 同比提升 2.33pct, 环比提升 1.56pct; 净利率 12.54%, 同比提升 1.80pct, 环比提升 9.03pct。

◆ **原料和产品价格波动冲击, 强化精益生产管理, 彰显经营韧性。** 2025 年公司充分发挥矿化一体和全产业链规模化运营优势, 持续强化精益生产管理, 主要生产装置保持长周期、高负荷运行, 尿素、复合肥产品产量同比增加; 做好国内化肥保供稳价的基础上, 有效统筹协调国际国内市场, 尿素、复合肥销量同比增加, 磷肥、复合肥、饲料价格同比上升, 但主要原料硫磺价格大幅上涨, 尿素、聚甲醛价格同比下跌, 导致产品毛利同比下降; 持续发挥战略采购优势, 采购价格优于市场价格, 同时煤炭采购成本同比下降, 有效控制主要产品生产成本; 进一步强化财务管控, 持续优化调整负债结构, 带息负债同比减少, 融资成本降低, 财务费用同比下降。2025 年具体分产品看, 1)磷肥: 收入 154.79 亿元, 同比下降 1.58%; 毛利率 36.06%, 同比下滑 1.87pct; 销量 450.41 万吨, 同比下滑 2.98%; 均价 3437 元/吨, 上年同期 3388 元/吨。2)尿素: 收入 49.90 亿元, 同比下滑 11.29%; 毛利率 12.39%, 同比下滑 10.62pct; 销量 284.55 万吨, 同比增长 3.36%; 均价 1754 元/吨, 上年同期 2043 元/吨。3)复合(混)肥: 收入 65.48 亿元, 同比增长 17.33%; 毛利率 14.02%, 同比下滑 0.34pct; 销量 204.2 万吨, 同比增长 12.36%; 均价 3206 元/吨, 上年同期 3070 元/吨。4)聚甲醛: 收入 11.26 亿元, 同比下滑 12.22%; 毛利率 23.38%, 同比下滑 5.18pct; 销量 11.60 万吨, 同比增长 4.60%; 均价 9710 元/吨, 上年同期 11566 元/吨。5)饲料磷酸氢钙: 收入 25.52 亿元, 同比增长 25.58%; 毛利率 38.20%, 同比提升 2.83pct; 销量 59.05 万吨, 同比增长 0.41%; 均价 4321 元/吨, 上年同期 3455 元/吨。6)黄磷: 销量 1.79 万吨, 同比下滑 9.49%; 均价 20394 元/吨, 上年同期 20435 元/吨。7)磷酸铁: 销量 7.04 万吨, 同比增长 56.44%; 均价 8877 元/吨, 上年同期 7061 元/吨。主要原料硫磺价格大幅上涨, 2024 年均价 1187 元/吨, 2025 年均价 2191 元/吨, 2026 年一季度均价上涨至 3576 元/吨。2026 年公司计划生产销售尿素 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。

◆ **深化产业链布局。** 公司拥有丰富的磷矿和煤炭资源, 现有磷矿储量近 8 亿吨, 磷矿石采选规模 1450 万吨/年, 磷矿储量及年开采能力均位居全国前列, 可实现完全自给; 2025 年 12 月, 参股公司聚磷新材(公司持股 35%)取得镇雄县碗厂磷矿采矿权, 磷矿资源量 24.38 亿吨, 进一步夯实公司磷资源保障能力。近年来, 公司致



力于大型装置技术改造和产能提升，合成氨产能提升至 270 万吨/年，合成氨自给率 97%以上；公司在内蒙古呼伦贝尔地区配套拥有大型露天开采煤矿，开采能力 400 万吨/年，可为北方基地的合成氨生产提供稳定原料。化肥总产能超 1000 万吨/年，其中尿素超 290 万吨/年、磷肥 555 万吨/年、复合肥 185 万吨/年，是目前国内最大的化肥生产企业之一，对国家农业生产和粮食安全发挥着重要的保障作用。公司拥有聚甲醛产能 9 万吨/年，产能位居国内前列。拥有 5 万吨/年饲料级磷酸氢钙产能，单套产能规模国内排名第一。公司在云南、重庆、内蒙、青海等省市自治区建有 10 余个生产基地，产业规模位居国内前列。依托现有资源及产业优势，已建成较为完整的产业链和一体化运营模式。公司高效统筹大型装置检修、产品分类柔性生产等工作，实现磷资源、合成氨等重要原料的最优调配。充分发挥规模化集采系统销模式，建立统一的采购和销售平台，建立战略采购机制，充分把控市场节奏，实现原料保供降本和产品效益最大化。

◆ **提质增效重回报。**公司将围绕全产业链价值最大化，进一步完善精益运营体系机制建设，持续提升经营质量。资源端，围绕产业升级和长远发展，推动现有资源的矿权维护和战略资源获取。积极协同推进镇雄磷矿及配套工程前期规划建设，构建以天能矿业为主的多元化煤炭资源保障体系，加快推进氟资源高效利用、磷石膏综合利用，实现资源全量化、循环利用。采购端，持续推动采购体系升级优化，推动传统采购向供应链采购转型。以核心大宗原料专业运作为基础，推动非大宗原辅料、备品备件集采降本；进一步扩大硫磺供应寻源，从长协供应、渠道和原料结构优化等方面强化资源保障，增加硫磺供应韧性。生产端，搭建系统精益生产管理体系，形成可复制推广的实践经验。聚焦关键环节攻坚与潜在瓶颈突破，持续开展大型装置对标对表专项工作，进一步提升运行效率，深化降本增效。营销端，坚持“低库存、快周转、强变现”的运营策略，进一步提高市场洞察的前瞻性、及时性，快速适应市场变化。公司将继续聚焦以“磷”为核心的化工产业，充分发挥“供产销运”一体化协同优势，同时通过以创新研发驱动转型升级，推动产品和产业结构的优化升级，促进全产业链价值最大化。公司高度重视对投资者的回报。在兼顾公司的经营业绩和公司的可持续发展的前提下，持续实施有效高比例现金分红，切实提升投资者回报。按照《未来三年（2024-2026 年度）现金分红规划》，公司 2024 年度至 2026 年度以现金方式累计分配的利润原则上不少于此三年度累计实现可供分配利润总额的 45%。根据公司《2025 年度利润分配预案》，向全体股东每 10 股派发现金红利 12 元（含税），拟派发现金红利 21.87 亿元（含税）；加上公司 2025 年半年度已完成派发现金红利 3.65 亿元，2025 年度共计派发 25.52 亿元，占 2025 年归属于上市公司股东的净利润比例 49.50%。

◆ **投资建议：**云天化具备矿化一体和全产业链优势，资源和规模优势显著，经营韧性突出，财务状况持续优化，低估值高股息率具备较强吸引力。我们调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年收入分别为 513.92(原 641.74)/530.47(原 643.84)/544.05 亿元，同比分别增长 6.2%/3.2%/2.6%，归母净利润分别为 53.50(原 58.75)/57.53(原 60.27)/60.61 亿元，同比分别增长 3.8%/7.5%/5.4%，对应 PE 分别为 11.7x/10.9x/10.4x；维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**行业扩产超预期；需求不及预期；安全环保风险。

财务数据与估值

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	61,537	48,415	51,392	53,047	54,405
YoY(%)	-10.9	-21.3	6.2	3.2	2.6
归母净利润(百万元)	5,333	5,156	5,350	5,753	6,061
YoY(%)	17.9	-3.3	3.8	7.5	5.4
毛利率(%)	17.5	20.2	20.4	20.9	21.2
EPS(摊薄/元)	2.93	2.83	2.93	3.16	3.32
ROE(%)	24.6	20.7	19.1	18.1	16.9
P/E(倍)	11.8	12.2	11.7	10.9	10.4
P/B(倍)	2.8	2.6	2.3	2.0	1.8
净利率(%)	8.7	10.6	10.4	10.8	11.1

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16664	14815	13954	14621	14781	营业收入	61537	48415	51392	53047	54405
现金	6937	4981	4089	4350	4548	营业成本	50767	38628	40929	41971	42855
应收票据及应收账款	1669	834	879	890	924	营业税金及附加	958	1171	1244	1284	1316
预付账款	305	430	426	458	449	营业费用	760	704	747	771	791
存货	6070	6892	6842	7241	7138	管理费用	1111	903	959	989	1015
其他流动资产	1683	1678	1718	1682	1722	研发费用	581	731	776	801	822
非流动资产	34816	35527	34912	33816	32526	财务费用	488	287	263	232	206
长期投资	3649	3709	4370	5030	5690	资产减值损失	-488	-347	-368	-380	-390
固定资产	20636	20584	20293	19332	18109	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	4789	4738	4666	4640	4643	投资净收益	595	756	601	601	601
其他非流动资产	5742	6496	5583	4814	4083	营业利润	7138	6595	6897	7409	7800
资产总计	51480	50342	48866	48437	47307	营业外收入	41	50	50	50	50
流动负债	15685	17435	13697	14040	13438	营业外支出	130	150	150	150	150
短期借款	4069	3234	2700	2000	1500	利润总额	7049	6495	6797	7309	7700
应付票据及应付账款	5070	5979	5728	6277	5980	所得税	1006	997	1044	1122	1183
其他流动负债	6547	8222	5269	5762	5958	税后利润	6043	5498	5753	6186	6518
非流动负债	11218	6312	5009	5557	5129	少数股东损益	710	342	403	433	456
长期借款	9449	4286	2982	3530	3102	归属母公司净利润	5333	5156	5350	5753	6061
其他非流动负债	1769	2026	2026	2026	2026	EBITDA	10398	9791	9591	10254	10786
负债合计	26903	23747	18706	19597	18567						
少数股东权益	2218	2014	2416	2849	3306	主要财务比率					
股本	1834	1823	1823	1823	1823	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	7282	7055	7055	7055	7055	成长能力					
留存收益	13276	15523	18688	22090	25675	营业收入(%)	-10.9	-21.3	6.2	3.2	2.6
归属母公司股东权益	22358	24581	27744	25991	25434	营业利润(%)	4.6	-7.6	4.6	7.4	5.3
负债和股东权益	51480	50342	48866	48437	47307	归属于母公司净利润(%)	17.9	-3.3	3.8	7.5	5.4
						获利能力					
						毛利率(%)	17.5	20.2	20.4	20.9	21.2
						净利率(%)	8.7	10.6	10.4	10.8	11.1
						ROE(%)	24.6	20.7	19.1	18.1	16.9
						ROIC(%)	16.4	15.4	16.8	16.2	15.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.3	47.2	38.3	40.5	39.2
						流动比率	1.1	0.8	1.0	1.0	1.1
						速动比率	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	47.8	38.7	60.0	60.0	60.0
						应付账款周转率	10.8	7.0	7.0	7.0	7.0
						估值比率					
						P/E	11.8	12.2	11.7	10.9	10.4
						P/B	2.8	2.6	2.3	2.0	1.8
						EV/EBITDA	7.2	7.4	7.1	6.7	6.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn