

磷化工产品价格回升，2026H1 利润保持增长

投资要点:

- 事件:**云天化发布 2026 年半年度报告, 2026 年上半年公司实现营业收入 228.21 亿元, 同比下降 8.92%, 实现归母净利润 29.34 亿元, 同比增长 6.14%; 2026 年二季度实现营业收入 108.40 亿元, 同比下降 9.85%, 环比下降 9.52%, 实现归母净利润 15.10 亿元, 同比增长 2.41%, 环比增长 5.96%。
- 成本推动磷化工产品价格上涨, 磷酸铁景气回升。**根据公司公告, 2026 年上半年公司磷肥、复合(混)肥、尿素、聚甲醛、黄磷、饲料级磷酸氢钙、磷酸铁均价分别为 3785 元/吨、3362 元/吨、1737 元/吨、9664 元/吨、23811 元/吨、5085 元/吨、10707 元/吨, 分别同比+20.08%、+5.76%、-0.97%、-9.26%、+15.44%、+30.72%、+20.91%; 产/销量分别为 209.65/215.64 万吨、119.88/123.67 万吨、154.02/138.06 万吨、6.24/5.76 万吨、1.66/0.92 万吨、30.9/25.83 万吨、5.15/5.04 万吨。整体来看, 2026 年上半年, 受到成本上涨影响, 磷化工产品价格迎来普遍上涨, 其中磷酸氢钙多用于饲料, 价格传导相对顺畅涨幅居前; 磷酸铁受到下游新能源材料需求的带动, 景气逐步回升, 满产满销, 价格上涨明显。
- “矿安〔2026〕78号”实施, 利好管理规范的大中型企业。**2026 年 6 月,《关于规范金属非金属生产矿山采掘(剥)施工队伍的意见》(矿安〔2026〕78号)实施, 旨在加强非煤矿山施工规范, 推动磷矿行业合规管控和产能集中, 规范大中型矿山竞争力有望提升。公司是国内磷矿龙头企业, 原矿生产能力 1450 万吨/, 2026 年上半年生产磷矿 566.62 万吨。目前公司参股的 1,000 万吨/年镇雄磷矿项目建设持续推进, 公司磷矿资源将进一步提升。随着行业规范持续落地, 公司作为磷化工龙头, 竞争优势将逐步显现。
- 积极布局磷石膏制酸项目, 有望降低硫磺依赖。**2026 上半年受全球供应偏紧影响, 硫磺价格持续上涨, 公司硫磺采购均价提升至 3461 元/吨, 与之相对原料煤、燃料煤等采购价格有所下滑, 在一定程度上对冲了硫磺涨价冲击, 叠加磷肥、饲料级磷酸氢钙等产成品价格上行, 公司盈利展现充分韧性。同时公司也在积极布局磷石膏制酸项目, 项目投产后有望降低硫磺依赖, 降低成本。
- 盈利预测与投资建议。**公司是国内磷化工龙头企业, 磷肥、尿素产能规模靠前, 矿肥一体化具备成本优势; 公司注重股东回报, 分红率维持较高水平。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 2.83 元、3.13 元、3.38 元, 对应 PE 分别为 11 倍、10 倍、9 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 磷矿价格下跌风险; 尿素价格下跌风险; 极端天气风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	484.15	503.03	522.78	543.45
增长率	-21.32%	3.90%	3.93%	3.95%
归属母公司净利润(亿元)	51.56	51.51	57.03	61.70
增长率	-3.32%	-0.10%	10.73%	8.19%
每股收益EPS(元)	2.83	2.83	3.13	3.38
净资产收益率 ROE	20.67%	18.46%	8.14%	17.53%
PE	11	11	10	9
PB	2.21	1.98	1.77	1.58

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 钱伟伦
执业证号: S1250525070005
邮箱: qwl@swsc.com.cn

分析师: 甄理
执业证号: S1250525050004
电话: 021-68413856
邮箱: zhli@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	18.23
流通 A 股(亿股)	18.23
52 周内股价区间(元)	25.43-44.55
总市值(亿元)	543.80
总资产(亿元)	523.99
每股净资产(元)	13.94

相关研究

- 云天化(600096): 化肥销量平稳, 分红维持较高水平 (2026-04-14)
- 云天化(600096): 2025 年上半年经营稳健, 增加中期分红重视股东回报 (2025-08-25)

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	484.15	503.03	522.78	543.45	净利润	54.98	54.92	60.81	65.79
营业成本	386.28	403.87	420.46	436.31	折旧与摊销	31.02	32.05	32.85	33.53
营业税金及附加	11.71	12.17	12.65	13.15	财务费用	2.87	3.51	2.38	0.25
销售费用	7.04	6.04	6.27	6.52	资产减值损失	-3.47	-0.20	-0.20	-0.20
管理费用（含研发费用）	16.34	13.58	14.12	14.67	经营营运资本变动	5.82	-9.12	-1.39	0.31
财务费用	2.87	3.51	2.38	0.25	其他	-0.35	1.57	-4.38	-4.28
资产减值损失	-3.47	-0.20	-0.20	-0.20	经营活动现金流净额	90.87	82.73	90.08	95.40
投资收益	7.56	0.10	4.72	4.58	资本支出	-7.03	-10.00	-10.00	-10.00
公允价值变动损益	0.01	0.00	0.00	0.00	其他	-10.65	0.00	4.62	4.48
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-17.68	-10.00	-5.38	-5.52
营业利润	65.95	64.17	71.82	77.32	短期借款	-8.34	-7.18	-5.17	0.00
其他非经营损益	-1.00	0.45	-0.28	0.09	长期借款	-51.64	0.10	0.10	0.10
利润总额	64.95	64.61	71.55	77.40	股权融资	-2.38	0.00	0.00	0.00
所得税	9.97	9.69	10.73	11.61	支付股利	-25.52	-23.20	-23.18	-25.67
净利润	54.98	54.92	60.81	65.79	其他	-5.44	-41.96	-2.33	-0.24
少数股东损益	3.42	3.41	3.78	4.09	筹资活动现金流净额	-93.32	-72.24	-30.57	-25.81
归属母公司股东净利润	51.56	51.51	57.03	61.70	现金流量净额	-20.16	0.49	54.13	64.07
资产负债表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	49.81	50.30	104.43	168.51	成长能力				
应收和预付款项	13.14	17.63	18.77	18.50	销售收入增长率	-21.32%	3.90%	3.93%	3.95%
存货	68.92	57.54	60.66	63.84	营业利润增长率	-7.61%	-2.70%	11.94%	7.65%
其他流动资产	16.28	7.29	7.58	7.88	净利润增长率	-9.02%	-0.10%	10.73%	8.19%
长期股权投资	37.09	37.09	37.09	37.09	EBITDA 增长率	-5.36%	-0.11%	7.35%	3.78%
投资性房地产	2.50	2.50	2.50	2.50	获利能力				
固定资产和在建工程	231.11	218.13	204.44	190.17	毛利率	20.21%	19.71%	19.57%	19.71%
无形资产和开发支出	48.25	41.05	33.75	26.36	三费率	5.42%	4.60%	4.36%	3.95%
其他非流动资产	36.33	34.56	32.79	31.02	净利率	11.36%	10.92%	11.63%	12.11%
资产总计	503.42	466.09	502.01	545.87	ROE	20.67%	18.46%	18.14%	17.53%
短期借款	32.34	25.17	20.00	20.00	ROA	10.92%	11.78%	12.11%	12.05%
应付和预收款项	68.88	71.91	74.88	77.72	ROIC	17.68%	18.23%	20.93%	23.34%
长期借款	42.86	42.96	43.06	43.16	EBITDA/销售收入	20.62%	19.82%	20.48%	20.44%
其他负债	93.39	28.53	28.87	29.64	营运能力				
负债合计	237.47	168.56	166.80	170.51	总资产周转率	0.95	1.04	1.08	1.04
股本	18.23	18.23	18.23	18.23	固定资产周转率	2.35	2.48	2.67	2.95
资本公积	70.55	70.55	70.55	70.55	应收账款周转率	28.96	39.28	36.08	36.26
留存收益	155.23	183.54	217.40	253.43	存货周转率	5.84	6.25	6.93	6.84
归属母公司股东权益	245.81	273.98	307.88	343.93	销售商品提供劳务收到现金营业收入	110.11%	—	—	—
少数股东权益	20.14	23.55	27.33	31.42	资本结构				
股东权益合计	265.95	297.52	335.21	375.35	资产负债率	47.17%	36.17%	33.23%	31.24%
负债和股东权益合计	503.42	466.09	502.01	545.87	带息债务/总负债	31.67%	40.41%	37.80%	37.04%
					流动比率	0.85	1.26	1.85	2.42
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	速动比率	0.45	0.71	1.26	1.82
EBITDA	99.83	99.73	107.06	111.10	股利支付率	49.50%	45.05%	40.64%	41.59%
PE	10.55	10.56	9.53	8.81	每股指标				
PB	2.21	1.98	1.77	1.58	每股收益	2.83	2.83	3.13	3.38
PS	1.12	1.08	1.04	1.00	每股净资产	13.48	15.03	16.89	18.87
EV/EBITDA	5.83	5.38	4.46	3.72	每股经营现金	4.98	4.54	4.94	5.23
股息率	4.69%	4.27%	4.26%	4.72%	每股股利	1.40	1.27	1.27	1.41

数据来源：Wind，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn