



2026 年 09 月 06 日

公司点评

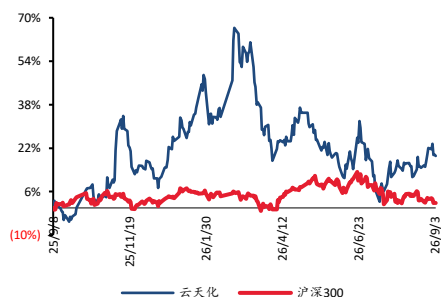
买入/维持

云天化(600096)

昨收盘: 30.80

26Q2 业绩稳健增长，产业链一体化优势显现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 18.23/18.23
 总市值/流通(亿元) 561.48/561.48
 12 个月内最高/最低价 45.62/25.04 (元)

相关研究报告

<<磷化工主业稳健，新材料业务放量>>—2026-03-30
 <<2025Q3 单季度业绩亮眼，公司资源优势持续强化>>—2025-11-04
 <<云天化(600096.SH)：业绩符合预期，下半年或受益于国际磷肥价差增大>>—2025-08-22

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com
 分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com
 分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司发布 2026 年半年报，期内实现营业收入 228.21 亿元，同比下降 8.92%；归母净利润 29.34 亿元，同比增长 6.14%；扣非后归母净利润 28.74 亿元，同比增长 6.5%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。

公司 26Q2 业绩稳健增长，产业链一体化优势凸显。据公告，公司今年二季度实现营业总收入 108.40 亿元，归母净利润 15.10 亿元，同比增长 2.41%，环比增长 5.96%，在原材料硫磺价格显著上涨的背景下，显现出较强的产业链一体化优势。报告期内，国内磷肥市场严格执行保供稳价政策，价格同比上涨，但受硫磺市场价格持续大幅上涨影响，生产成本大幅上升，行业开工率略有下降。公司全产业链运营稳健：采购端，公司精准研判煤炭、硫酸等原料市场走势，以战略采购有效应对价格大幅波动，同时高效统筹硫磺供应，实现了保供稳定、风险可控、降本明显。营销端，公司始终坚持“保供稳价”及行业自律，实现市场价稳量升，市场掌控能力进一步强化。

资源优势、规模优势明显，磷矿资源壁垒持续加固。公司拥有化肥总产能超 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。拥有丰富的磷矿和煤炭资源，现有磷矿石采选规模 1,450 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；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。

投资建议：预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 2.91/3.08/3.26 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	48,415	47,659	47,568	47,114
营业收入增长率(%)	-21.47%	-1.56%	-0.19%	-0.96%
归母净利（百万元）	5,156	5,305	5,621	5,945
净利润增长率(%)	-3.40%	2.89%	5.96%	5.75%
摊薄每股收益（元）	2.83	2.91	3.08	3.26
市盈率（PE）	10.89	10.58	9.99	9.45

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,947	4,981	8,232	15,049	24,484
应收和预付款项	1,979	1,265	1,522	1,517	1,502
存货	6,089	6,892	4,554	4,505	4,460
其他流动资产	1,688	1,678	1,601	1,531	1,522
流动资产合计	16,704	14,815	15,909	22,602	31,968
长期股权投资	3,649	3,709	3,843	3,978	3,978
投资性房地产	198	250	255	259	259
固定资产	20,634	20,579	18,652	16,391	13,944
在建工程	2,196	2,539	2,426	1,850	1,446
无形资产开发支出	4,789	4,738	4,980	5,202	5,011
长期待摊费用	1,452	1,870	1,870	1,870	1,870
其他非流动资产	18,610	16,657	17,754	24,407	33,706
资产总计	51,528	50,342	49,780	53,957	60,215
短期借款	4,069	3,234	3,234	3,234	3,234
应付和预收款项	5,113	6,015	3,834	3,793	3,755
长期借款	9,449	4,286	2,554	823	823
其他负债	8,284	10,213	7,874	7,840	7,809
负债合计	26,915	23,747	17,497	15,690	15,622
股本	1,834	1,823	1,823	1,823	1,823
资本公积	7,291	7,055	7,055	7,055	7,055
留存收益	13,286	15,523	20,437	25,672	31,208
归母公司股东权益	22,380	24,581	29,564	34,799	40,335
少数股东权益	2,232	2,014	2,720	3,468	4,259
股东权益合计	24,613	26,595	32,283	38,266	44,594
负债和股东权益	51,528	50,342	49,780	53,957	60,215

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	10,747	9,087	8,415	9,860	10,166
投资性现金流	-1,288	-1,768	-1,493	-712	-128
融资性现金流	-8,945	-9,332	-3,644	-2,331	-603
现金增加额	521	-2,016	3,251	6,817	9,435

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	61,654	48,415	47,659	47,568	47,114
营业成本	50,868	38,628	38,090	37,678	37,299
营业税金及附加	958	1,171	742	740	686
销售费用	761	704	560	562	548
管理费用	1,114	903	758	782	561
财务费用	488	287	218	113	-9
资产减值损失	-556	-119	-306	-307	-249
投资收益	595	756	383	405	383
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	7,146	6,595	7,101	7,519	7,910
其他非经营损益	-89	-100	-89	-89	-52
利润总额	7,057	6,495	7,012	7,430	7,857
所得税	1,007	997	1,001	1,061	1,122
净利润	6,050	5,498	6,011	6,370	6,736
少数股东损益	713	342	706	748	791
归母股东净利润	5,337	5,156	5,305	5,621	5,945

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	17.50%	20.21%	20.08%	20.79%	20.83%
销售净利率	8.66%	10.65%	11.13%	11.82%	12.62%
销售收入增长率	-10.72%	-21.47%	-1.56%	-0.19%	-0.96%
EBIT 增长率	4.05%	-18.19%	17.70%	4.34%	4.04%
净利润增长率	18.02%	-3.40%	2.89%	5.96%	5.75%
ROE	23.85%	20.98%	17.94%	16.15%	14.74%
ROA	11.62%	10.79%	12.01%	12.28%	11.80%
ROIC	15.91%	13.66%	15.24%	14.39%	13.12%
EPS (X)	2.93	2.83	2.91	3.08	3.26
PE (X)	10.52	10.89	10.58	9.99	9.45
PB (X)	2.51	2.28	1.90	1.61	1.39
PS (X)	0.91	1.16	1.18	1.18	1.19
EV/EBITDA (X)	4.72	7.18	5.45	4.43	3.43

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。