

2024年10月22日

云天化 (600096.SH)

公司快报

财务数据持续改善，24Q3 盈利同比高增

投资要点

- ◆ **事件：**云天化发布 2024 三季报，2024 前三季度实现营收 467.24 亿元，同比减少 12.34%；归母净利润 44.24 亿元，同比增长 19.42%；扣非归母净利润 43.45 亿元，同比增长 21.42%；毛利率 16.99%，同比提升 2.86pct。单季度看，24Q3 实现营收 147.31 亿元，同比减少 18.54%，环比减少 18.77%；归母净利润 15.83 亿元，同比增长 54.16%，环比增长 14.56%；扣非归母净利润 15.55 亿元，同比增长 55.40%，环比增长 14.75%；毛利率 17.81%，同比提升 5.61pct，环比提升 3.12pct。
- ◆ **产销稳健，磷铵价格上涨，叠加原料下行，24Q3 盈利大增。**24Q3 盈利同比大增主因：1) 磷肥价格同比上升，大宗原材料价格同比下降，毛利同比增加；2) 强化母子资金协同与管控，财务费用同比降低；3) 二季度末回购子公司磷化集团少数股权，享有的归母净利润同比增加。24Q3 公司分产品来看，磷铵收入 39.35 亿元，同比变化 5.98%，环比变化-6.61%，销量 121.44 万吨，同比变化-9.96%，环比变化 1.41%，均价 3240 元/吨，同比变化 17.71%，环比变化-7.91%；复合（混）肥收入 10.81 亿元，同比变化-2.56%，环比变化-34.01%，销量 38.45 万吨，同比变化-16.21%，环比变化-31.51%，均价 2811 元/吨，同比变化 16.29%，环比变化-3.65%；尿素收入 12.38 亿元，同比变化-7.32%，环比变化-29.21%，销量 62.34 万吨，同比变化-3.00%，环比变化-22.67%，均价 1987 元/吨，同比变化-4.45%，环比变化-8.45%；聚甲醛收入 3.21 亿元，同比变化 2.58%，环比变化-0.66%，销量 2.76 万吨，同比变化-4.17%，环比变化-3.16%，均价 11626 元/吨，同比变化 7.04%，环比变化 2.58%；黄磷收入 1.25 亿元，同比变化-2.63%，环比变化 123.82%，销量 0.62 万吨，同比变化 1.64%，环比变化 129.63%，均价 20123 元/吨，同比变化-4.20%，环比变化-2.53%；饲料级磷酸氢钙收入 5.53 亿元，同比变化 30.58%，环比变化 4.24%，销量 15.69 万吨，同比变化 0.45%，环比变化 3.43%，均价 3527 元/吨，同比变化 29.99%，环比变化 0.781%。与此同时，上游原料价格同比下降，2024 前三季度，硫磺价格 1121 元/吨，同比变化-14.69%；原料煤价格 993 元/吨，同比变化-21.07%；燃料煤价格 635 元/吨，同比变化-12.77%；天然气价格 1.88 元/立方米，同比变化 2.17%；合成氨价格 3292 元/吨，同比变化-1.41%。
- ◆ **收购磷化集团少数股权，增厚归母净利。**2024 年 6 月，公司以 10.55 亿元受让交银投资和建信投资持有的磷化集团合计 18.6% 股权，受让完成后公司合计持有 100% 磷化集团股权。磷化集团主要产品有磷矿石、饲料级磷酸氢钙等，拥有昆阳磷矿、晋宁磷矿和尖山磷矿三座大型露天矿山、3 套磷矿擦洗装置和 2 套磷矿浮选装置，原矿生产能力 1150 万吨/年、擦洗选矿生产能力 618 万吨/年、浮选生产能力 650 万吨/年，拥有 80 万吨/年硫酸、30 万吨/年磷酸、50 万吨/年饲料级磷酸钙盐及 1.5 万吨/年胶磷矿浮选试剂生产能力。2024 上半年，磷化集团实现净利润 9.19 亿元。
- ◆ **财务状况持续优化。**随着近几年业绩和现金流的提升，公司财务状况持续好转，负债和财务费用持续降低。资产负债率从 2016 年的 92.48% 持续下降至 24Q3 的 52.51%；长+短期借款从 2019 年的 313 亿元下降至 24Q3 的 140 亿元；财务费率也从 2018 年

基础化工 | 磷肥及磷化工 III

投资评级

买入-B(维持)

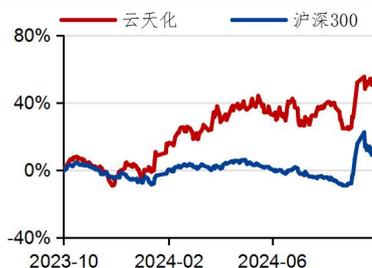
股价(2024-10-22)

23.17 元

交易数据

总市值(百万元)	42,501.40
流通市值(百万元)	42,501.40
总股本(百万股)	1,834.33
流通股本(百万股)	1,834.33
12个月价格区间	22.89/14.33

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.54	1.58	37.56
绝对收益	25.18	13.41	50.3

分析师

骆红永

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

相关报告

- 云天化：业绩稳中有增，一体化优势突出-华金证券-化工-公司快报-云天化 2024.9.6
- 云天化：资源优势凸显经营韧性，财务质量持续优化-华金证券-化工-公司快报-云天化 2024.4.25



的 4.79% 下降至 2024 年前三季度的 0.83%；2024Q3 财务费用 1.07 亿元，同比减少 0.97 亿元，环比减少 0.27 亿元，财务费率仅 0.72%。

◆ **投资建议：**云天化具备磷矿石-磷肥-磷化工一体化产业链，资源和规模优势显著，磷矿石高位维持，财务状况持续优化，低估值高股息率具备较强吸引力。由于行业景气变化，叠加公司降本增效和受让磷化集团少数股权，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 718.69/728.16/736.25 亿元，同比增长 4.1%/1.3%/1.1%，归母净利润分别为 53.74(原 47.47)/56.05(原 50.58)/58.04(原 53.31) 亿元，同比增长 18.8%/4.3%/3.5%，对应 PE 分别为 7.9x/7.6x/7.3x；维持“买入-B”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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	75,313	69,060	71,869	72,816	73,625
YoY(%)	19.1	-8.3	4.1	1.3	1.1
归母净利润(百万元)	6,021	4,522	5,374	5,605	5,804
YoY(%)	65.3	-24.9	18.8	4.3	3.5
毛利率(%)	16.2	15.2	15.0	15.2	15.3
EPS(摊薄/元)	3.28	2.47	2.93	3.06	3.16
ROE(%)	36.3	25.0	23.2	20.1	17.7
P/E(倍)	7.1	9.4	7.9	7.6	7.3
P/B(倍)	2.6	2.3	1.9	1.6	1.3
净利率(%)	8.0	6.5	7.5	7.7	7.9

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20749	17311	19964	22660	26701	营业收入	75313	69060	71869	72816	73625
现金	7444	6434	7281	8675	8779	营业成本	63100	58579	61120	61776	62334
应收票据及应收账款	2829	903	1150	1277	1400	营业税金及附加	714	825	704	732	760
预付账款	795	615	852	634	869	营业费用	757	800	791	801	736
存货	7968	7545	8754	10254	13721	管理费用	1032	989	1006	1019	1031
其他流动资产	1714	1815	1927	1820	1932	研发费用	368	550	539	532	530
非流动资产	32473	35259	36592	39067	42093	财务费用	1066	703	380	308	311
长期投资	3223	3515	4306	5097	5889	资产减值损失	-490	-436	-395	-400	-405
固定资产	19672	22575	23776	26073	28919	公允价值变动收益	-5	1	1	1	1
无形资产	3881	4565	4471	4418	4361	投资净收益	543	456	501	501	501
其他非流动资产	5697	4605	4038	3478	2925	营业利润	8560	6825	7435	7750	8021
资产总计	53223	52571	56556	61727	68794	营业外收入	42	21	28	28	28
流动负债	23450	17692	17044	16282	17157	营业外支出	78	266	150	150	150
短期借款	10045	5883	4000	3000	2000	利润总额	8523	6579	7313	7628	7899
应付票据及应付账款	4029	4358	4393	4452	4472	所得税	1478	1086	1207	1259	1304
其他流动负债	9376	7452	8652	8830	10684	税后利润	7046	5493	6106	6369	6595
非流动负债	10360	12868	13230	13711	14454	少数股东损益	1024	971	733	764	791
长期借款	8321	11180	11542	12023	12767	归属母公司净利润	6021	4522	5374	5605	5804
其他非流动负债	2039	1688	1688	1688	1688	EBITDA	11304	9841	10286	10842	11486
负债合计	33810	30560	30274	29992	31611						
少数股东权益	3048	3268	4001	4765	5556	主要财务比率					
股本	1835	1834	1834	1834	1834	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	7295	7194	7194	7194	7194	成长能力					
留存收益	7076	9764	13428	17249	21206	营业收入(%)	19.1	-8.3	4.1	1.3	1.1
归属母公司股东权益	16365	18742	22282	26969	31627	营业利润(%)	66.8	-20.3	8.9	4.2	3.5
负债和股东权益	53223	52571	56556	61727	68794	归属于母公司净利润(%)	65.3	-24.9	18.8	4.3	3.5
						获利能力					
						毛利率(%)	16.2	15.2	15.0	15.2	15.3
						净利率(%)	8.0	6.5	7.5	7.7	7.9
						ROE(%)	36.3	25.0	23.2	20.1	17.7
						ROIC(%)	18.7	15.3	15.8	14.5	13.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	63.5	58.1	53.5	48.6	45.9
						流动比率	0.9	1.0	1.2	1.4	1.6
						速动比率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
						应收账款周转率	28.4	37.0	70.0	60.0	55.0
						应付账款周转率	16.4	14.0	14.0	14.0	14.0
						估值比率					
						P/E	7.1	9.4	7.9	7.6	7.3
						P/B	2.6	2.3	1.9	1.6	1.3
						EV/EBITDA	5.5	6.1	5.7	5.4	5.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

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