云天化 20260907

云天化：资源壁垒稳固，新能源需求驱动磷矿长周期偏紧

摘要

- 云天化拥有磷矿产能 1,450 万吨/年，镇雄项目投产后总产能将达 2,450 万吨/年，磷肥产能 555 万吨/年位居全球第四。
- 磷矿石需求受新能源拉动，预计未来复合年增长率达 5%-6%，显著高于历史 2%-3%的水平。
- 供给端受政策约束及深层矿建难题影响，实际产能落地远低于预期，每年数百万吨增量基本被新能源需求消化。
- 2026 年磷酸铁锂产量预计从 400 万吨增至 700 万吨，新增 900 万吨原矿需求，有效对冲磷肥出口受限压力。
- 公司具备低价硫磺配套及多元采购优势，在 2026 年硫磺价格暴涨背景下，上半年业绩仍实现稳健提升。
- 分红比例已提升至 45%-50%，对应股息率 3%以上；2027 年磷肥出口恢复及厄尔尼诺气候预期将构成股价催化。

Q&A

请介绍一下云天化公司的核心业务、资源禀赋及主要产品的产能布局情况？

云天化公司的核心业务主要围绕其丰富的磷矿资源展开，向下游延伸至磷肥和尿素等领域。在资源端，公司目前拥有 1,450 万吨/年的磷矿原矿产出能力，并已获得云南镇雄县的探矿权，计划新建两期各 500 万吨/年的项目，未来总产能有望达到 2,450 万吨/年。在中游化工环节，公司具备 240 万吨/年的合成氨产能，并配套内蒙古的 400 万吨/年煤矿资源，该煤矿可支持内蒙古 80 万吨/年的煤头尿素项目。在化肥产品方面，公司拥有 555 万吨/年的磷肥产能，位居全国第二、全球第四；尿素总产能为 260 万吨/年，分布在云南、内蒙和青海；复合肥产能为 185 万吨/年。此外，在磷化工及新材料领域，公司布局了 50 万吨/年的饲料级磷酸氢钙、9 万吨/年的聚甲醛，并与其他公司合作生产六氟磷酸锂、碳酸锂等产品。

人在草木间

从历史沿革和经营业绩来看，云天化公司的发展经历了哪些关键阶段和变化？

云天化公司作为云南国资委下属的国有企业，其发展历程经历了显著的业务转型和业绩波动。公司上市初期主要是一家以合成氨、尿素和硝铵为核心产品的尿素企业。2013 年，公司通过重大资产重组，将磷化集团的磷矿及磷复肥业务注入上市公司，奠定了当前以磷矿和磷肥为核心的业务基础。尽管此次重组极大地扩展了公司规模与资源，但恰逢 2012 年至 2016 年磷化工行业的下行周期，导致公司面临较大的经营压力并出现亏损。自 2017-2018 年起，随着化工行业企稳复苏，特别是 2020 年以后，全球粮价上涨拉动了磷矿和磷肥的市场需求，公司经营状况显著改善。近年来，公司经营保持稳健，年度净利润稳定在 40-50 亿元的水平，部分年份接近 60 亿元。

当前全球及国内磷矿石市场的供需格局呈现何种态势？未来几年的增长驱动力主要来自哪些方面？

全球磷矿石市场年产量约 2 亿多吨，其中约 60%-70%用于生产磷肥。近年来，市场的主要增长驱动力来自于新能源领域，特别是磷酸铁锂电池在动力电池和储能市场的爆发式增长。例如，2026 年上半年国内磷酸铁锂产量同比增长了 70%。受此拉动，预计未来几年全球磷矿石需求将保持 5%-6%的复合年均增长率，显著高于过去 60 年间 2%-3%的历史平稳增速。传统磷肥需求则预计维持稳健增长。

面对需求的快速增长，国内外磷矿石的供给端，尤其是在产能扩张方面，呈现出哪些特点和趋势？

在供给端，国内磷矿石的产能扩张受到了严格的政策约束和实际建设进度的影响。2023 年，八部委联合发布方案，要求严格有序投放磷矿探矿权。2026 年推行的非煤矿山整治行动，也因标准提升导致部分中小矿山停产，对供给造成了一定影响。长期来看，政策要求企业配套专业团队并加强环保处理能力，增加了中小企业的运营压力。尽管前几年市场曾担忧规划中近亿吨的新增产能会造成供给过剩，但从实际情况看，由于项目审批延后、矿山设计变更以及深层矿建难题等因素，近几年的产能扩张进度远低于预期。自 2024 年以来，每年实际落地的产能仅为数百万吨，这一增量基本可以被新能源领域带来的每年约 1,000 万吨原矿需求增量所消化。海外方面，磷矿资源高度集中，产能扩张计划相对保守，基本与自身矿山枯竭更新或市场需求增长相匹配。因此，核心变量仍在于国内项目的实际推进情况。

2026 年磷矿石市场面临了哪些特殊的供需压力？市场是如何实现相对均衡的？

2026 年，磷矿石市场经历了一次显著的压力测试。需求端，由于海峡封锁导致硫磺价格暴涨，推高了磷肥生产成本。为稳定国内化肥价格，磷肥出口受到严格管制，导致年初至今出口量极少。按 2025 年 500 多万吨的磷肥出口量计算，这部分对应的约 1,500 万吨磷矿原矿需求在 2026 年出现缺失。尽管需求端承压，

但供给端也出现了收缩。年中左右开始的非煤矿山整治行动对磷矿供应产生了较大约束。同时，磷酸铁锂需求的强劲增长部分对冲了磷肥需求的下滑，预计 2026 年磷酸铁锂产量将从 2025 年的 400 万吨增长至近 700 万吨，对应新增约 900 万吨的磷矿需求。在供需两端因素的共同作用下，2026 年磷矿市场整体维持了相对均衡的状态。

展望未来，国内磷矿石市场和磷肥行业的景气度将如何演变？云天化公司在其中具备哪些竞争优势？

展望未来，国内磷矿市场预计将维持长周期的偏紧运行状态。供给端，矿山整治将持续对产能形成严格约束，而新增产能预计仍将保持每年数百万吨的平稳增量。需求端，随着海峡封锁问题缓解和硫磺价格回落，预计 2027 年磷肥出口将逐步恢复正常，弥补 2026 年的需求缺口。在磷肥行业，自 2016 年供给侧改革以来，国内一铵和二铵产能受到明确限制，甚至出现萎缩。2026 年硫磺价格的暴涨对纯磷肥企业造成了巨大成本压力，可能促进行业集中度提升。云天化在此背景下具备显著优势：一方面，公司拥有配套的低价硫磺资源，能够有效对冲硫磺价格上涨带来的成本压力；另一方面，公司通过多元化采购策略获取有价格竞争力的硫磺和硫酸。这些优势使得公司在 2026 年上半年硫磺价格高企的情况下，业绩仍实现了稳健的小幅提升。

云天化公司的分红政策和未来的资本开支计划是怎样的？从投资角度看，其核心价值点是什么？

云天化公司近年来持续提升股东回报，分红比例已逐步提高至 45%-50%的水平。以当前 500 多亿市值和 50%分红比例计算，股息率约为 3%以上，若未来分红比例进一步提升，股息率有望达到更高水平。公司未来的主要资本开支计划是镇雄的磷矿项目，该项目投资规模较大，但预计将在几年后才进入大规模投资阶段。从投资角度看，公司的核心价值在于其盈利的稳定性和高分红预期。作为资源型企业，其盈利基本盘稳固，未来几年盈利有望保持平稳运行。同时，公司作为国内磷肥保供稳价的核心企业，在资源、规模及成本控制方面具备绝对优势。此外，预计 2026 年下半年至 2027 年，厄尔尼诺现象可能带来的气候预期将对农化板块形成催化，为公司提供向上的市场机遇。