

云天化半年报：收入下降而利润小幅增长，扣非利润保持增势，但经营现金流因硫磺采购占用资金而下降

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-18；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

半年报把云天化的矛盾摊开了：资源和产品结构托住利润，收入与现金却没有同步走强。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持中性：收入下降而利润小幅增长，扣非利润保持增势，但经营现金流因硫磺采购占用资金而下降。归母和扣非利润都增长，说明资源和产品结构仍有支撑；若磷肥价差稳定、采购占用回落，现金反方可能减弱。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	228.21亿元	同比下降8.92%
归母净利润	29.34亿元	+6.14%
扣非净利润	28.74亿元	+6.50%
经营活动现金流	29.45亿元	同比下降30.16%
总资产	523.99亿元	+4.09%
基本每股收益	1.6097元	+6.14%

云天化的业务覆盖化肥、磷矿采选、磷化工与新材料、商贸物流。上半年营业收入228.21亿元，同比下降8.92%；公司在全国建有十余个生产基地，产品出口三十多个国家和地区。收入下滑而利润增长，说明产品价格、结构或成本控制抵消了部分量的压力，但不能把规模和资源优势直接等同于终端需求已经恢复。

归母净利润29.34亿元，同比增长6.14%，扣非净利润28.74亿元，同比增长6.50%；经营活动现金流29.45亿元，同比下降30.16%。公司解释现金流下降主要因为上年同期应收回收较多，以及本期硫磺采购资金占用增加。总资产523.99亿元，同比增长4.09%，基本每股收益1.6097元。利润质量并非全面恶化，但采

购和回款已经成为下一期需要验证的约束。

经营传导：增长如何变成利润和现金

磷化工的传导从磷矿资源和化肥需求开始，经过硫磺等原料成本、装置负荷和产品价差，最后由回款和经营现金确认。云天化拥有矿肥一体化基础，精细磷化工和新材料提供增量；本期现金下降说明行业优势还没有完整传到现金回报。归母净利润29.34亿元，同比增长6.14%，扣非净利润28.74亿元，同比增长6.50%；经营活动现金流29.45亿元，同比下降30.16%。公司解释现金流下降主要因为上年同期应收回收较多，以及本期硫磺采购资金占用增加。总资产523.99亿元，同比增长4.09%，基本每股收益1.6097元。利润质量并非全面恶化，但采购和回款已经成为下一期需要验证的约束。

最强反方是收入下降、经营现金流下降30.16%，且硫磺采购增加了资金占用；若肥料价格回落、原料涨价或新材料投产不顺，利润增速会先被现金压力抵消。若价格、成本和回款同时改善，当前方向才有进一步上调依据。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在磷矿采选、化肥、磷化工和新材料的资源与加工节点，连接矿石、硫磺、肥料价格和下游需求。行业的价值驱动包括磷矿资源、肥料价格、硫磺等原料成本、装置负荷和精细磷化工、新材料、经营现金。

对公司的真实暴露在于：磷矿和化肥资源优势要经过产品价格、原料成本、装置利用率与现金回款，才能转成股东回报。首要约束是肥料价格回落、原料占款上升或新材料投产爬坡慢，会让利润增长难以同步转成现金。

磷化工的传导从磷矿资源和化肥需求开始，经过硫磺等原料成本、装置负荷和产品价差，最后由回款和经营现金确认。云天化拥有矿肥一体化基础，精细磷化工和新材料提供增量；本期现金下降说明行业优势还没有完整传到现金回报。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价31.44元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代肥料价差、原料采购和经营现金证据，本期沿用上一期方向，不用单日涨跌推导盈利。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：归母和扣非利润都增长，说明资源和产品结构仍有支撑；若磷肥价差稳定、采购占用回落，现金反方可能减弱。

最强反方是收入下降、经营现金流下降30.16%，且硫磺采购增加了资金占用；若肥料价格回落、原料涨价或新材料投产不顺，利润增速会先被现金压力抵消。若价格、成本和回款同时改善，当前方向才有进一步上调依据。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报的磷肥与磷化工价差、硫磺采购、库存和经营现金。利润已经守住，短期要确认现金下滑是采购时点还是经营质量变化。上调条件：若价差稳定、采购占用回落且经营现金恢复则上调；若收入和现金继续下降则下调。下一次检查：2026年三季报及磷肥、磷矿和现金流披露。

3至12个月 3到12个月看磷矿、基础肥、精细磷化工和新材料能否在多个财务期共同贡献扣非利润与现金。资源优势只有穿过产品和回款才算兑现。上调条件：若主要产品放量且扣非利润和现金连续改善则上调；若扩产伴随利润率和现金恶化则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：产品结构、利润率和现金回报。

1至2年 1到2年看资源、化肥和新材料组合能否穿越价格周期，形成可持续的资本回报。长期不把一个高利润半年期当作常态。上调条件：若跨周期利润和现金回报稳定改善则上调；若价差、成本和资本回报共同走弱则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨周期利润和现金。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 云天化2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-18）
2. 云天化2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-18）
3. 交易所云天化2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券云天化2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。