

中国心连心化肥（01866）公司点评报告

尿素产能有序释放，上半年化工品价格走高带动盈利提升

方正证券研究所证券研究报告

分析师

张汪强 登记编号：S1220524120002

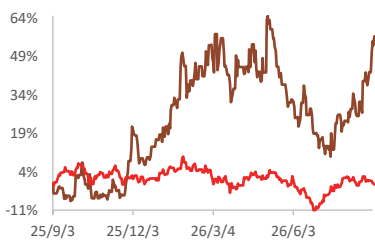
杨宇禄 登记编号：S1220526020001

推荐（维持）

公司信息

行业	氮肥
最新收盘价(港元)	11.6
总市值(亿)(港元)	148.86
52周最高/最低价(港元)	12.73/7.16

历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《中国心连心化肥(01866)：二季度利润环比大幅提升，看好公司远期成长空间》2025.08.11

《中国心连心化肥(01866)：国际尿素价格走强，公司积极推进产能扩张巩固龙头地位》2025.07.13

事件：公司发布2026年上半年业绩报告。2026年上半年公司实现营业收入157.4亿元，同比增长24.3%，实现归母净利润9.2亿元，同比增长53.6%。其中，2026年第二季度公司实现营业收入89.2亿元，同比增长30.8%，环比增长30.7%，实现归母净利润6.2亿元，同比增长54.6%，环比增长107.3%。

尿素及化工品价格上行带动公司上半年盈利提升。2026年上半年，公司尿素、复合肥、液氨、甲醇、三聚氰胺、DMF、聚甲醛分别实现营业收入39.8、41.0、15.9、19.3、4.5、6.6、2.9亿元，同比分别+23.4%、+15.1%、+197.3%、+17.6%、+20.3%、+12.6%、+26.7%。其中，受国际尿素价格上涨及煤价上行，带动公司上半年尿素价格中枢上移，上半年公司尿素销售均价1704元/吨，同比上涨2%，二季度均价1734元/吨，环比上涨4%，上半年尿素业务录得毛利率26.9%，同比+6.3pct。同时，化工品方面，受3月份以来中东地缘局势影响，全球化工品价格上行，公司上半年及第二季度化工品盈利明显提升，第二季度公司液氨、甲醇、三聚氰胺、DMF等销售均价为2359、2601、6497、4283元/吨，环比分别+17%、+31%、+23%、+19%，带动公司毛利率上行，上半年公司几项产品毛利率分别录得16.3%、7.4%、37.7%、27.0%，同比分别+3.3、-1.0、+6.8、+8.6pct，盈利能力明显提升。

产能有序释放，尿素产销稳步提升。2025年9月公司公告江西基地产业链延伸项目（一期）正式投产，具备设计年产能60万吨合成氨及120万吨缓控释肥。随着江西九江基地投产，公司尿素产销规模稳步提升，上半年实现尿素销量233.6万吨，同比增长21%。

盈利预测与投资建议：综合考虑公司尿素产能释放节奏以及行业发展趋势，我们预测公司26-28年实现营业收入301.0、356.4、405.8亿元，同比分别+18.7%、+18.4%、+13.9%，实现归母净利润14.2、18.3、22.5亿元，同比分别+52.6%、+28.4%、+23.1%，按照9月3日收盘价计算，对应PE分别为9、7、6倍，维持“推荐”评级。

风险提示：产品价格大幅波动；产能建设不及预期；煤炭价格波动等

盈利预测（人民币）

单位/百万	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	25352	30102	35637	40579
(+/-)%	9.62	18.73	18.39	13.87
归母净利润	932	1422	1826	2247
(+/-)%	-36.14	52.57	28.40	23.07
EPS(元)	0.76	1.11	1.42	1.75
ROE(%)	9.56	13.24	15.31	16.93
PE	10.30	9.11	7.09	5.76
PB	1.03	1.21	1.09	0.98

数据来源：wind 方正证券研究所

注：EPS预测值按照最新股本摊薄

附录：公司财务预测表

单位：百万元(人民币)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6813	7771	10700	10521	营业总收入	25352	30102	35637	40579
现金	1199	1175	2819	1612	营业成本	21544	24975	29396	33332
应收账款	1077	1306	1528	1744	销售费用	744	881	1052	1193
存货	1958	2221	2634	2987	管理费用	1363	1661	1962	2228
其他	2578	3069	3719	4178	财务费用	480	585	650	598
非流动资产	31948	35805	37707	38527	营业利润	1649	2514	3143	3734
固定资产	29067	32658	34579	35414	利润总额	1583	2366	3048	3758
无形资产	325	319	313	307	所得税	280	391	510	632
其他	2555	2828	2815	2806	净利润	1303	1975	2538	3126
资产总计	38760	43576	48407	49048	少数股东损益	371	553	713	879
流动负债	10968	12284	14216	14630	归属母公司净利润	932	1422	1826	2247
短期借款	3419	3919	4219	3219	EBITDA	3968	4877	5794	6536
应付账款	3176	3379	4042	4614	EPS (元)	0.76	1.11	1.42	1.75
其他	4372	4986	5954	6797	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
非流动负债	14596	16547	17547	15547	成长能力(同比增长率%)				
长期借款	13095	15095	16095	14095	营业收入	9.62	18.73	18.39	13.87
其他	1501	1452	1452	1452	营业利润	-9.81	52.48	24.99	18.80
负债合计	25564	28831	31763	30177	归属母公司净利润	-36.14	52.57	28.40	23.07
股本	1533	1533	1533	1533	获利能力(%)				
储备	8288	9284	10470	11819	毛利率	15.02	17.03	17.51	17.86
归属母公司股东权益	9745	10740	11927	13275	净利率	3.68	4.72	5.12	5.54
少数股东权益	3452	4004	4717	5596	ROE	9.56	13.24	15.31	16.93
股东权益合计	13196	14745	16644	18871	ROIC	5.71	7.30	8.33	10.01
负债和股东权益	38760	43576	48407	49048	偿债能力				
					资产负债率(%)	65.95	66.16	65.62	61.53
					净负债比率(%)	116.06	120.99	105.12	83.21
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	流动比率	0.62	0.63	0.75	0.72
经营活动现金流	3377	3899	5092	5710	速动比率	0.41	0.40	0.51	0.46
净利润	932	1422	1826	2247	营运能力				
折旧摊销	1905	1926	2096	2181	总资产周转率	0.71	0.73	0.77	0.83
少数股东权益	371	553	713	879	应收账款周转率	24.71	25.27	25.15	24.81
营运资金变动及其他	168	-2	457	404	应付账款周转率	7.74	7.62	7.92	7.70
投资活动现金流	-5415	-5393	-3441	-2378	每股指标(元)				
资本支出	-6020	-5510	-4010	-3010	每股收益	0.76	1.11	1.42	1.75
其他投资	605	117	569	632	每股经营现金	2.63	3.04	3.97	4.45
筹资活动现金流	2350	1470	-7	-4539	每股净资产	7.59	8.37	9.29	10.34
借款增加	3545	2500	1300	-3000	估值比率				
普通股增加	-27	0	0	0	P/E	10.30	9.11	7.09	5.76
其他	-1168	-1030	-1307	-1539	P/B	1.03	1.21	1.09	0.98
现金净增加额	312	-24	1644	-1206	EV/EBITDA	6.39	6.31	5.25	4.38

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光太银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com