

2025 年 08 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

25H1 主要产品销量增长，重点项目放量在即

—中国心连心化肥（1866.HK）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：覃前 S1050124070019

qinqian@cfsc.com.cn

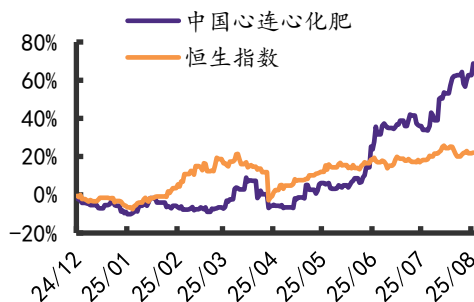
中国心连心化肥发布 2025 年中期业绩报告：公司 2025 年上半年实现营业收入 126.66 亿元，同比增长 4.00%；实现扣非归母净利润 5.99 亿元，同比下滑 14.41%。

基本数据

2025-08-11

当前股价（港元）	6.81
总市值（亿港元）	87.4
总股本（百万股）	1,283.2
流通股本（百万股）	1,283.2
52 周价格范围（港元）	3.38-6.82
日均成交额（百万港元）	10.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中国心连心化肥（1866）：主业稳健扩张，投资性价比突出》
2025-06-04

投资要点

主要产品销量增长，Q2 利润环比提升

公司年初产品价格下行拖累上半年整体价格表现，但随着下游需求逐步释放，第二季度产品价格环比明显回升，其中尿素、三聚氰胺的回升显著，其售价环比分别增长 10%和 11%。在售价与销量的双重向好推动下，第二季度毛利环比提升 44%，带动公司第二季度净利润环比增长约 2.59 亿元，增幅 104%。

分产品来看，主要产品销量迎来增长：1) 尿素：2025 年上半年收入为 32.25 亿元，同比下滑 16%，销量同比增长 4%，收入减少主因平均售价同比下降 19%；2) 复合肥：2025 年上半年收入为 35.66 亿元，同比增长 5%，主因销量同比增长 8%；3) 甲醇：2025 年上半年收入为 16.42 亿元，同比增长 27%，甲醇外贸量提升助力销量同比增长 28%；4) 液氨：2025 年上半年收入为 5.33 亿元，同比下降 20%，主因液氨销量及售价分别同比下降 6%和 15%；5) 三聚氰胺：2025 年上半年收入为 3.78 亿元，同比下降 5%；6) DMF：2025 年上半年收入 5.87 亿元，同比下滑 1%。

销售费用小幅提升，积极推广新营销模式

公司 2025 年上半年财务成本同比下降 14%，主要原因为公司持续优化债务结构，不断拓宽融资渠道，积极与金融机构沟通，充分把握利率下调窗口期，推进高息贷款置换，有效降低公司平均贷款利率，降幅达 0.8 个百分点。销售及分销开支同比增加 4%，主因集团新营销模式推广，终端渠道进一步扩展，各产品销量显著提升。

新产能落地叠加市场需求支撑，公司盈利能力与长期稳健发展可期

公司在保持生产规模与运营能力国内领先的同时，以稳健有序的节奏持续推进战略布局落地。其中，江西基地二期项目

及新乡基地化工新材料项目，将分别在 2025 年第三季度及 2026 年第一季度投产，广西、准东两大新增基地均按计划稳步推进，预计 2027 年公司各在建产能全面释放，现金流规模将远超资本开支，形成投入、产出、发展正向循环，公司将以更坚实的规模与成本优势，在行业新一轮发展周期中占据更有利地位，实现公司长期可持续的价值增长。

■ 盈利预测

公司在建项目逐步落地，随着新产能的快速释放以及产品结构的不断优化，业绩增长预期强。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.81、19.17、22.17 亿元，EPS 分别为 1.2，1.5，1.7，当前股价对应 PE 分别为 5.2、4.2、3.7 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格大幅波动；产品推广不及预期；下游需求不及预期；在建工程进展不及预期；安全生产风险；行业竞争进一步加剧风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	23,128	23,978	28,238	32,752
增长率（%）	1.7%	-1.5%	3.7%	17.8%
归母净利润（百万元）	1,459	1,581	1,917	2,217
增长率（%）	23.0%	8.4%	21.2%	15.6%
摊薄每股收益（元）	1.1	1.2	1.5	1.7
ROE（%）	16.3%	15.5%	16.3%	16.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1163	887	1173	1789	3579
应收款项	2088	3004	3115	3668	4255
存货净额	1597	1710	1489	1696	1952
其他流动资产	720	684	240	282	328
流动资产合计	5583	6301	6035	7457	10139
固定资产	20236	22981	25156	27024	28568
无形资产及其他	373	216	144	72	(0)
投资性房地产	2804	2958	2958	2958	2958
长期股权投资	138	62	83	73	51
资产总计	29133	32518	34375	37583	41716
短期借款及交易性金融负债	4469	5267	5561	4978	5147
应付款项	2450	2438	1794	2350	2614
其他流动负债	3525	3663	3532	4189	4892
流动负债合计	10444	11368	10886	11517	12653
长期借款及应付债券	7214	7716	7696	7686	7686
其他长期负债	965	912	1216	1312	1427
长期负债合计	8179	8628	8913	8998	9114
负债合计	18622	19996	19799	20515	21767
少数股东权益	2823	3561	4351	5308	6416
股东权益	7688	8961	10226	11760	13533
负债和股东权益总计	29133	32518	34375	37583	41716
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.92	1.14	1.23	1.49	1.73
每股红利	0.08	0.12	0.25	0.30	0.35
每股净资产	5.99	6.98	7.97	9.16	10.55
ROIC	17%	18%	10%	11%	12%
ROE	15%	16%	15%	16%	16%
毛利率	18%	17%	18%	20%	22%
EBIT Margin	19%	22%	16%	16%	16%
EBITDA Margin	19%	22%	27%	27%	26%
收入增长	2%	-1%	4%	18%	16%
净利润增长率	-11%	23%	8%	21%	16%
资产负债率	74%	72%	70%	69%	68%
息率	0.0%	0.0%	3.6%	4.4%	5.1%
P/E	6.9	5.6	5.2	4.2	3.7
P/B	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6	6	4	4	4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

注：PE 换算对应汇率为：港元兑人民币：0.932

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	23475	23128	23978	28238	32752
营业成本	19288	19197	19706	22621	25588
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	(299)	(1061)	240	565	983
管理费用	0	0	312	637	1055
财务费用	(23)	0	532	489	538
投资收益	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
其他收入	(2709)	(2616)	0	0	0
营业利润	1800	2376	3188	3927	4589
营业外净收支	139	0	200	180	160
利润总额	1940	2376	3388	4107	4749
所得税费用	302	363	1016	1232	1425
少数股东损益	450	554	790	958	1107
归属于母公司净利润	1187	1459	1581	1917	2217
现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1187	1459	1581	1917	2217
资产减值准备	0	0	0	0	0
折旧摊销	0	0	2772	3079	3402
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	-23	0	532	489	538
营运资本变动	556	-1075	84	506	194
其它	450	554	790	958	1107
经营活动现金流	2193	938	5227	6460	6921
资本开支	0	-2745	-4874	-4874	-4874
其它投资现金流	5	2	-3	-4	-4
投资活动现金流	-19	-2668	-4898	-4868	-4857
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	386	502	-20	-10	0
支付股利、利息	0	0	-316	-383	-443
其它融资现金流	-3254	450	294	-583	170
融资活动现金流	-2482	1454	-43	-977	-274
现金净变动	-307	-275	286	616	1790
货币资金的期初余额	1470	1163	887	1173	1789
货币资金的期末余额	1163	887	1173	1789	3579
企业自由现金流	0	410	585	1802	2311
权益自由现金流	0	1362	486	867	2104

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。