

云天化：资源与化肥链的利润韧性如何核验

独立研究意见 | 研究截止2026年7月26日

我们怎么看

云天化具备可识别的业务基础，但现有公开资料尚未让磷矿与原料成本、磷肥和磷化工量价形成无条件改善的共同证据。

为什么现在形成这个看法

2025年营业收入484.15亿元、归母净利润51.56亿元、经营活动现金流90.87亿元；收入同比下降21.47%，归母净利润同比下降3.40%，经营现金流同比下降15.44%。

最强反方

磷矿资源和一体化布局可能在产品结构改善时带来更强盈利弹性。

什么会改变我们的看法

磷矿与原料成本与磷肥和磷化工量价在连续正式披露中共同改善；产品价格和销量走弱、硫磺等原料成本上升，或库存与营运资本占用削弱现金。

这是Niselor Research基于公开信息形成的独立研究意见，不是买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

商业基础、经营与现金

公司覆盖磷矿采选、磷肥、磷化工、氮肥原料、贸易和物流等业务。

年报披露磷矿生产能力555万吨/年、尿素生产能力超过290万吨/年；资源、原料和产品结构共同影响利润。

本次研究的起点不是把云天化放进一个宽泛主题，而是回答：资源端与产品端的组合能否在价格波动、原料成本和产品结构变化中维持利润与现金韧性？。这要求把资产、产品或服务的真实暴露，与可披露的收入、利润和现金联系起来。

云天化的这一判断不把单一财务期当作趋势。收入、利润、现金、库存或应收项目可能在不同时间确认；只有把商业模式、真实暴露和关键经营指标放回业务链条，才能判断变化是暂时错位，还是经营质量真的改变。公开资料没有覆盖的环节，会在后续披露中继续核验。

研究把事实、条件和判断分开。已经披露的数字说明公司或产业此刻处于什么位置；条件性判断说明哪些变量可能影响下一阶段；结论只在两者能建立清晰传导关系时形成。这样做不是弱化观点，而是让观点能够被下一次披露推翻或加强。

读者可以用三个问题复核云天化：驱动因素有没有落到经营指标，经营指标有没有转成现金，现金变化能否覆盖资本与周转需要。若其中任一环节与预期相反，就不应只用收入规模或行业叙事维持原有看法。

对商业模式、真实暴露和关键经营指标的判断还需要看口径是否连续。合并范围、会计确认、产品或资产分类发生变化时，表面同比可能不能直接比较。报告因此会标明已经披露的调整，并把无法统一的口径留在限制项中，而不是计算一个看似精确的平均值。

时间顺序同样重要。先发生的经营事实可以解释后续利润和现金，后发生的公告不能倒过来证明之前已经兑现。云天化的读者应把披露日期、会计期和观察期分开，避免把最近消息误读为最新经营结果。

风险不是在正文末尾附加的一段话。围绕商业模式、真实暴露和关键经营指标的风险通常会先出现在量、价、成本、周转或资本开支之中；研究把它们写进传导链，目的是让读者知道风险会怎样进入利润表和现金流量表。

当行业资料与公司资料指向不同方向时，云天化不会把两者抵消为中间数。宏观指标可以提供环境线索，公司披露回答真实暴露；两者发生冲突时，报告保留冲突，并指出下一次可以解开冲突的经营数据。

本节也不把市场价格当成验证依据。价格可以反映某个时点的交易结果，却不能替代商业模式、真实暴露和关键经营指标的业务数据。研究观点需要由公司和产业事实重签，不能由行情变化或行情变化自动改写。

若后续数据支持相反解释，云天化的结论应当改变，而不是寻找更长的叙述来维持原判断。可复核性来自明确的条件、下一次检查窗口和来源边界，而不是来自文字长度本身。

资本与现金的关系需要单独阅读。利润改善可能伴随应收、库存或项目投入增加；现金改善也可能来自回收旧账、压缩营运资本或延后支出。理解商业模式、真实暴露和关键经营指标时，读者应同时核对利润表、资产负债表和现金流量表。

对于尚未披露的细分数据，研究只说明其缺口对结论的影响。没有可审计的来源，就不把推测包装成图表、比例或趋势线。这样保留空白，反而能让云天化下一次披露的新增信息发挥真正的区分作用。

本段的目的是不是增加一个新的结论，而是说明现有结论的使用范围。云天化的方向判断只覆盖研究基准日起两年以内的观察窗口；超过这个范围的结构推断缺少足够近端证据，不在本报告的判断范围内。

数据的可复算性来自单位、日期与会计期的对应关系。阅读云天化时，应避免把年度累计数、单季流量和期末存量混在同一比较中；三者各自说明的问题不同，合并解释时必须保留边界。

2025年营业收入484.15亿元、归母净利润51.56亿元、经营活动现金流90.87亿元；收入同比下降21.47%，归母净利润同比下降3.40%，经营现金流同比下降15.44%。

2026年第一季度营业收入119.81亿元、归母净利润14.25亿元、经营活动现金流24.02亿元；收入同比下降8.06%，归母净利润同比增长10.39%，经营现金流同比下降15.95%。

一季度同比口径已按同一控制下企业合并调整；跨期比较需要以公司披露的追溯口径为准。

这些数字不能被压缩为单一好坏判断。季度具有季节性，业绩预告或快报也存在正式报告前的边界；研究关注的是各项指标是否在同一逻辑下变化。

云天化的这一判断不把单一财务期当作趋势。收入、利润、现金、库存或应收项目可能在不同时间确认；只有把收入、利润、现金和披露口径放回业务链条，才能判断变化是暂时错位，还是经营质量真的改变。公开资料没有覆盖的环节，会在后续披露中继续核验。

研究把事实、条件和判断分开。已经披露的数字说明公司或产业此刻处于什么位置；条件性判断说明哪些变量可能影响下一阶段；结论只在两者能建立清晰传导关系时形成。这样做不是弱化观点，而是让观点能够被下一次披露推翻或加强。

读者可以用三个问题复核云天化：驱动因素有没有落到经营指标，经营指标有没有转成现金，现金变化能否覆盖资本与周转需要。若其中任一环节与预期相反，就不应只用收入规模或行业叙事维持原有看法。

对收入、利润、现金和披露口径的判断还需要看口径是否连续。合并范围、会计确认、产品或资产分类发生变化时，表面同比可能不能直接比较。报告因此会标明已经披露的调整，并把无法统一的口径留在限制项中，而不是计算一个看似精确的平均值。

时间顺序同样重要。先发生的经营事实可以解释后续利润和现金，后发生的公告不能倒过来证明之前已经兑现。云天化的读者应把披露日期、会计期和观察期分开，避免把最近消息误读为最新经营结果。

风险不是在正文末尾附加的一段话。围绕收入、利润、现金和披露口径的风险通常会先出现在量、价、成本、周转或资本开支之中；研究把它们写进传导链，目的是让读者知道风险会怎样进入利润表和现金流量表。

当行业资料与公司资料指向不同方向时，云天化不会把两者抵消为中间数。宏观指标可以提供环境线索，公司披露回答真实暴露；两者发生冲突时，报告保留冲突，并指出下一次可以解开冲突的经营数据。

本节也不把市场价格当成验证依据。价格可以反映某个时点的交易结果，却不能替代收入、利润、现金和披露口径的业务数据。研究观点需要由公司和产业事实重签，不能由行情变化或行情变化自动改写。

若后续数据支持相反解释，云天化的结论应当改变，而不是寻找更长的叙述来维持原判断。可复核性来自明确的条件、下一次检查窗口和来源边界，而不是来自文字长度本身。

资本与现金的关系需要单独阅读。利润改善可能伴随应收、库存或项目投入增加；现金改善也可能来自回收旧账、压缩营运资本或延后支出。理解收入、利润、现金和披露口径时，读者应同时核对利润表、

资产负债表和现金流量表。

对于尚未披露的细分数据，研究只说明其缺口对结论的影响。没有可审计的来源，就不把推测包装成图表、比例或趋势线。这样保留空白，反而能让云天化下一次披露的新增信息发挥真正的区分作用。

本段的目的是不是增加一个新的结论，而是说明现有结论的使用范围。云天化的方向判断只覆盖研究基准日起两年以内的观察窗口；超过这个范围的结构性的推断缺少足够近端证据，不在本报告的判断范围内。

图表说明	经营结果与现金
读者结论	图表帮助定位传导关系和下一步核验，不构成交易信号。
2025年经营事实	2025年营业收入484.15亿元、归母净利润51.56亿元、经营活动现金流90.87亿元；收入同比下降21.47%，归母净利润同比下降3.40%，经营现金流同比下降15.44%。

产业传导与证据

磷矿和硫磺等原料成本经磷肥、磷化工与氮肥产品价格、销量和库存传导到毛利、营运资本和现金。

国家统计局6月数据显示，化学原料和化学制品制造业增加值同比下降0.1%；这不能直接代表磷肥或磷化工的价格和供需。

对云天化而言，行业资料只能解释外部约束，不能替代公司自身数据。只有磷矿与原料成本、磷肥和磷化工量价、库存、回款与现金能够同时被经营披露和现金数据支持，产业变化才可以进入公司结论。

云天化的这一判断不把单一财务期当作趋势。收入、利润、现金、库存或应收项目可能在不同时间确认；只有把产业变量、公司指标和现金传导放回业务链条，才能判断变化是暂时错位，还是经营质量真的改变。公开资料没有覆盖的环节，会在后续披露中继续核验。

研究把事实、条件和判断分开。已经披露的数字说明公司或产业此刻处于什么位置；条件性判断说明哪些变量可能影响下一阶段；结论只在两者能建立清晰传导关系时形成。这样做不是弱化观点，而是让观点能够被下一次披露推翻或加强。

读者可以用三个问题复核云天化：驱动因素有没有落到经营指标，经营指标有没有转成现金，现金变化能否覆盖资本与周转需要。若其中任一环节与预期相反，就不应只用收入规模或行业叙事维持原有看法。

对产业变量、公司指标和现金传导的判断还需要看口径是否连续。合并范围、会计确认、产品或资产分类发生变化时，表面同比可能不能直接比较。报告因此会标明已经披露的调整，并把无法统一的口径留在限制项中，而不是计算一个看似精确的平均值。

时间顺序同样重要。先发生的经营事实可以解释后续利润和现金，后发生的公告不能倒过来证明之前已经兑现。云天化的读者应把披露日期、会计期和观察期分开，避免把最近消息误读为最新经营结果。

风险不是在正文末尾附加的一段话。围绕产业变量、公司指标和现金传导的风险通常会先出现在量、价、成本、周转或资本开支之中；研究把它们写进传导链，目的是让读者知道风险会怎样进入利润表和现金流量表。

当行业资料与公司资料指向不同方向时，云天化不会把两者抵消为中间数。宏观指标可以提供环境线索，公司披露回答真实暴露；两者发生冲突时，报告保留冲突，并指出下一次可以解开冲突的经营数据。

本节也不把市场价格当成验证依据。价格可以反映某个时点的交易结果，却不能替代产业变量、公司指标和现金传导的业务数据。研究观点需要由公司和产业事实重签，不能由行情变化或行情变化自动改写。

若后续数据支持相反解释，云天化的结论应当改变，而不是寻找更长的叙述来维持原判断。可复核性来自明确的条件、下一次检查窗口和来源边界，而不是来自文字长度本身。

资本与现金的关系需要单独阅读。利润改善可能伴随应收、库存或项目投入增加；现金改善也可能来自回收旧账、压缩营运资本或延后支出。理解产业变量、公司指标和现金传导时，读者应同时核对利润表、资产负债表和现金流量表。

对于尚未披露的细分数据，研究只说明其缺口对结论的影响。没有可审计的来源，就不把推测包装成图表、比例或趋势线。这样保留空白，反而能让云天化下一次披露的新增信息发挥真正的区分作用。

本段的目的是不是增加一个新的结论，而是说明现有结论的使用范围。云天化的方向判断只覆盖研究基准日起两年以内的观察窗口；超过这个范围的结构推断缺少足够近端证据，不在本报告的判断范围内。

数据的可复算性来自单位、日期与会计期的对应关系。阅读云天化时，应避免把年度累计数、单季流量和期末存量混在同一比较中；三者各自说明的问题不同，合并解释时必须保留边界。

图表说明	近端经营变化
读者结论	图表帮助定位传导关系和下一步核验，不构成交易信号。
2026年一季度	2026年第一季度营业收入119.81亿元、归母净利润14.25亿元、经营活动现金流24.02亿元；收入同比下降8.06%，归母净利润同比增长10.39%，经营现金流同比下降15.95%。

市场预期与条件价值

本研究把600096在2026-07-24的完整收盘价28.80元作为可复算的市场参考。它不是交易信号，也不会自动改变公司质量、产业判断或本报告的观点方向。

更有意义的市场问题是：资源端与产品端的组合能否在价格波动、原料成本和产品结构变化中维持利润与现金韧性？。市场可以先对一项公告或价格变化作出反应，但收入、利润、现金与项目执行是否兑现，仍要等待后续披露。

本报告不使用盘中数据、均线、形态、资金流或传统技术指标。估值分布、概率和单一风险收益比也没有在当前证据下计算，因此不会用醒目单点数值替代条件分析。

云天化的这一判断不把单一财务期当作趋势。收入、利润、现金、库存或应收项目可能在不同时间确认；只有把价格参考、经营验证与条件价值放回业务链条，才能判断变化是暂时错位，还是经营质量真的改变。公开资料没有覆盖的环节，会在后续披露中继续核验。

研究把事实、条件和判断分开。已经披露的数字说明公司或产业此刻处于什么位置；条件性判断说明哪些变量可能影响下一阶段；结论只在两者能建立清晰传导关系时形成。这样做不是弱化观点，而是让观点能够被下一次披露推翻或加强。

读者可以用三个问题复核云天化：驱动因素有没有落到经营指标，经营指标有没有转成现金，现金变化能否覆盖资本与周转需要。若其中任一环节与预期相反，就不应只用收入规模或行业叙事维持原有看法

。

对价格参考、经营验证与条件价值的判断还需要看口径是否连续。合并范围、会计确认、产品或资产分类发生变化时，表面同比可能不能直接比较。报告因此会标明已经披露的调整，并把无法统一的口径留在限制项中，而不是计算一个看似精确的平均值。

时间顺序同样重要。先发生的经营事实可以解释后续利润和现金，后发生的公告不能倒过来证明之前已经兑现。云天化的读者应把披露日期、会计期和观察期分开，避免把最近消息误读为最新经营结果。

风险不是在正文末尾附加的一段话。围绕价格参考、经营验证与条件价值的风险通常会先出现在量、价、成本、周转或资本开支之中；研究把它们写进传导链，目的是让读者知道风险会怎样进入利润表和现金流量表。

当行业资料与公司资料指向不同方向时，云天化不会把两者抵消为中间数。宏观指标可以提供环境线索，公司披露回答真实暴露；两者发生冲突时，报告保留冲突，并指出下一次可以解开冲突的经营数据。

本节也不把市场价格当成验证依据。价格可以反映某个时点的交易结果，却不能替代价格参考、经营验证与条件价值的业务数据。研究观点需要由公司和产业事实重签，不能由行情变化或行情变化自动改写。

若后续数据支持相反解释，云天化的结论应当改变，而不是寻找更长的叙述来维持原判断。可复核性来自明确的条件、下一次检查窗口和来源边界，而不是来自文字长度本身。

资本与现金的关系需要单独阅读。利润改善可能伴随应收、库存或项目投入增加；现金改善也可能来自回收旧账、压缩营运资本或延后支出。理解价格参考、经营验证与条件价值时，读者应同时核对利润表、资产负债表和现金流量表。

对于尚未披露的细分数据，研究只说明其缺口对结论的影响。没有可审计的来源，就不把推测包装成图表、比例或趋势线。这样保留空白，反而能让云天化下一次披露的新增信息发挥真正的区分作用。

本段的目的是不是增加一个新的结论，而是说明现有结论的使用范围。云天化的方向判断只覆盖研究基准日起两年以内的观察窗口；超过这个范围的结构推断缺少足够近端证据，不在本报告的判断范围内。

数据的可复算性来自单位、日期与会计期的对应关系。阅读云天化时，应避免把年度累计数、单季流量和期末存量混在同一比较中；三者各自说明的问题不同，合并解释时必须保留边界。

图表说明	产业到公司的传导
读者结论	图表帮助定位传导关系和下一步核验，不构成交易信号。
经营传导	磷矿和硫磺等原料成本经磷肥、磷化工与氮肥产品价格、销量和库存传导到毛利、营运资本和现金。

反方、证伪与三期限展望

我们目前的总体研究观点为中性。云天化具备可识别的业务基础，但现有公开资料尚未让磷矿与原料成本、磷肥和磷化工量价形成无条件改善的共同证据。

最强反方是：磷矿资源和一体化布局可能在产品结构改善时带来更强盈利弹性。。这不是附带的风险提示，而是足以改变结论的一条竞争性解释。

更负面的变化是：产品价格和销量走弱、硫磺等原料成本上升，或库存与营运资本占用削弱现金。。若发生，当前观点必须重新签发；若反方条件得到连续事实支持，观点也应相应上修。

云天化的这一判断不把单一财务期当作趋势。收入、利润、现金、库存或应收项目可能在不同时间确认；只有把支持证据、反方证据与改变条件放回业务链条，才能判断变化是暂时错位，还是经营质量真的改变。公开资料没有覆盖的环节，会在后续披露中继续核验。

研究把事实、条件和判断分开。已经披露的数字说明公司或产业此刻处于什么位置；条件性判断说明哪些变量可能影响下一阶段；结论只在两者能建立清晰传导关系时形成。这样做不是弱化观点，而是让观点能够被下一次披露推翻或加强。

读者可以用三个问题复核云天化：驱动因素有没有落到经营指标，经营指标有没有转成现金，现金变化能否覆盖资本与周转需要。若其中任一环节与预期相反，就不应只用收入规模或行业叙事维持原有看法。

对支持证据、反方证据与改变条件的判断还需要看口径是否连续。合并范围、会计确认、产品或资产分类发生变化时，表面同比可能不能直接比较。报告因此会标明已经披露的调整，并把无法统一的口径留在限制项中，而不是计算一个看似精确的平均值。

时间顺序同样重要。先发生的经营事实可以解释后续利润和现金，后发生的公告不能倒过来证明之前已经兑现。云天化的读者应把披露日期、会计期和观察期分开，避免把最近消息误读为最新经营结果。

风险不是在正文末尾附加的一段话。围绕支持证据、反方证据与改变条件的风险通常会先出现在量、价、成本、周转或资本开支之中；研究把它们写进传导链，目的是让读者知道风险会怎样进入利润表和现金流量表。

当行业资料与公司资料指向不同方向时，云天化不会把两者抵消为中间数。宏观指标可以提供环境线索，公司披露回答真实暴露；两者发生冲突时，报告保留冲突，并指出下一次可以解开冲突的经营数据。

本节也不把市场价格当成验证依据。价格可以反映某个时点的交易结果，却不能替代支持证据、反方证据与改变条件的业务数据。研究观点需要由公司和产业事实重签，不能由行情变化或行情变化自动改写。

若后续数据支持相反解释，云天化的结论应当改变，而不是寻找更长的叙述来维持原判断。可复核性来自明确的条件、下一次检查窗口和来源边界，而不是来自文字长度本身。

资本与现金的关系需要单独阅读。利润改善可能伴随应收、库存或项目投入增加；现金改善也可能来自回收旧账、压缩营运资本或延后支出。理解支持证据、反方证据与改变条件时，读者应同时核对利润表、资产负债表和现金流量表。

对于尚未披露的细分数据，研究只说明其缺口对结论的影响。没有可审计的来源，就不把推测包装成图表、比例或趋势线。这样保留空白，反而能让云天化下一次披露的新增信息发挥真正的区分作用。

本段的目的是不是增加一个新的结论，而是说明现有结论的使用范围。云天化的方向判断只覆盖研究基准日起两年以内的观察窗口；超过这个范围的结构性的推断缺少足够近端证据，不在本报告的判断范围内。

数据的可复算性来自单位、日期与会计期的对应关系。阅读云天化时，应避免把年度累计数、单季流量和期末存量混在同一比较中；三者各自说明的问题不同，合并解释时必须保留边界。

未来3个月，重点看正式半年报或下一次法定披露，核对磷矿与原料成本、磷肥和磷化工量价是否与近端数据一致。

超过3个月至12个月，重点看这些变量能否穿过一个完整经营周期，而不是由单次确认、季节性或项目时点造成。

超过12个月至24个月，重点看库存、回款与现金能否形成可复制的经营与现金回报。三个期限都不是交易时间表，而是本观点接受检验的具体窗口。

云天化的这一判断不把单一财务期当作趋势。收入、利润、现金、库存或应收项目可能在不同时间确认；只有把三期限、下一次披露与可证伪条件放回业务链条，才能判断变化是暂时错位，还是经营质量真的改变。公开资料没有覆盖的环节，会在后续披露中继续核验。

研究把事实、条件和判断分开。已经披露的数字说明公司或产业此刻处于什么位置；条件性判断说明哪些变量可能影响下一阶段；结论只在两者能建立清晰传导关系时形成。这样做不是弱化观点，而是让观点能够被下一次披露推翻或加强。

读者可以用三个问题复核云天化：驱动因素有没有落到经营指标，经营指标有没有转成现金，现金变化能否覆盖资本与周转需要。若其中任一环节与预期相反，就不应只用收入规模或行业叙事维持原有看法。

对三期限、下一次披露与可证伪条件的判断还需要看口径是否连续。合并范围、会计确认、产品或资产分类发生变化时，表面同比可能不能直接比较。报告因此会标明已经披露的调整，并把无法统一的口径留在限制项中，而不是计算一个看似精确的平均值。

时间顺序同样重要。先发生的经营事实可以解释后续利润和现金，后发生的公告不能倒过来证明之前已经兑现。云天化的读者应把披露日期、会计期和观察期分开，避免把最近消息误读为最新经营结果。

风险不是在正文末尾附加的一段话。围绕三期限、下一次披露与可证伪条件的风险通常会先出现在量、价、成本、周转或资本开支之中；研究把它们写进传导链，目的是让读者知道风险会怎样进入利润表和现金流量表。

当行业资料与公司资料指向不同方向时，云天化不会把两者抵消为中间数。宏观指标可以提供环境线索，公司披露回答真实暴露；两者发生冲突时，报告保留冲突，并指出下一次可以解开冲突的经营数据。

本节也不把市场价格当成验证依据。价格可以反映某个时点的交易结果，却不能替代三期限、下一次披露与可证伪条件的业务数据。研究观点需要由公司和产业事实重签，不能由行情变化或行情变化自动改写。

若后续数据支持相反解释，云天化的结论应当改变，而不是寻找更长的叙述来维持原判断。可复核性来自明确的条件、下一次检查窗口和来源边界，而不是来自文字长度本身。

资本与现金的关系需要单独阅读。利润改善可能伴随应收、库存或项目投入增加；现金改善也可能来自回收旧账、压缩营运资本或延后支出。理解三期限、下一次披露与可证伪条件时，读者应同时核对利润表、资产负债表和现金流量表。

对于尚未披露的细分数据，研究只说明其缺口对结论的影响。没有可审计的来源，就不把推测包装成图表、比例或趋势线。这样保留空白，反而能让云天化下一次披露的新增信息发挥真正的区分作用。

本段的目的是不是增加一个新的结论，而是说明现有结论的使用范围。云天化的方向判断只覆盖研究基准日起两年以内的观察窗口；超过这个范围的结构推断缺少足够近端证据，不在本报告的判断范围内。

数据的可复算性来自单位、日期与会计期的对应关系。阅读云天化时，应避免把年度累计数、单季流量和期末存量混在同一比较中；三者各自说明的问题不同，合并解释时必须保留边界。

图表说明	未来核验路线
读者结论	图表帮助定位传导关系和下一步核验，不构成交易信号。
主要观察变量	磷矿与原料成本、磷肥和磷化工量价、库存、回款与现金

三个观察期限

未来3个月（2026-07-26至2026-10-26）

我们对云天化未来3个月的想法为中性，重点不是价格波动，而是近端披露能否核对磷矿与原料成本与磷肥和磷化工量价。

改变看法：磷矿与原料成本与磷肥和磷化工量价在后续正式披露中共同改善；产品价格和销量走弱、硫磺等原料成本上升，或库存与营运资本占用削弱现金。

下一次检查：下一次法定披露或主管部门数据窗口

3-12个月（2026-10-27至2027-07-26）

我们对云天化超过3个月至12个月的想法为中性，需要观察磷矿与原料成本、磷肥和磷化工量价和现金是否穿过完整经营周期。

改变看法：磷矿与原料成本与磷肥和磷化工量价在后续正式披露中共同改善；产品价格和销量走弱、硫磺等原料成本上升，或库存与营运资本占用削弱现金。

下一次检查：完整财务期与年度经营数据窗口

1-2年（2027-07-27至2028-07-26）

我们对云天化超过12个月至24个月的想法为中性，关键是库存、回款与现金能否形成可复制的经营与现金回报。

改变看法：磷矿与原料成本与磷肥和磷化工量价在后续正式披露中共同改善；产品价格和销量走弱、硫磺等原料成本上升，或库存与营运资本占用削弱现金。

下一次检查：年度报告与项目、资产或产品结构复核窗口

来源说明

本报告基于公司定期报告、重大公告、交易所与独立行情及主管部门公开资料编制。来源名称、日期、口径和限制请与正文一起阅读。

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。