

云天化 (600096)

增持 (首次)

成本优势显著,传统化肥旺季一季度业绩超预期

2023年4月18日

市场数据

日期	20230418
收盘价(元)	20.56
总股本(百万股)	1834.33
流通股本(百万股)	1744.33
净资产(百万元)	19412.77
总资产(百万元)	53222.80
每股净资产(元)	8.92

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

刘梦岚

liumenglan@xyzq.com.cn

S0190522070006

投资要点

事件:云天化发布2022年年报,报告期内实现营业收入753.13亿元,同比增长19.07%;实现归属上市公司股东的净利润60.21亿元,同比增长65.33%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润58.96亿元,同比增长67.95%;按最新总股本计,实现每股收益3.28元,每股经营性净现金流5.75元。

其中2022年Q4实现营业收入188.54亿元,同比增长20.73%,环比减少4.95%;实现归属上市公司股东的净利润8.91亿元,同比增长11.13%,环比减少46.48%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润9.16亿元,同比增长19.68%,环比减少43.56%;折合单季度EPS为0.49元。

同时公司公布2022年度利润分配及公积金转增股本预案,拟向全体股东每10股派发现金红利10.00元(含税),本次利润分配不送红股,也不以资本公积金转增股本。公司在实施权益分派的股权登记日前总股本发生变动的,拟维持每股分配比例不变,相应调整分配总额。

公司发布2023年第一季度业绩预告,预计2023年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润15.6亿元左右,同比减少5.20%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润15.05亿元,同比减少5.50%。

给予“增持”的投资评级。2022年,随着全球农化景气度进一步抬升,公司主要化肥产品尿素、磷酸二铵等价格上涨,公司业绩高增。2023年一季度,尿素和磷化工产品受益于行业旺季价格环比增长,公司凭借一体化优势维持良好盈利水平。云天化是国内化肥业务龙头企业,公司拥有化肥总产能887万吨/年,其中磷肥产能555万吨/年、复合(混)肥产能132万吨/年、尿素产能200万吨/年,配套上游磷矿石原矿生产能力1450万吨/年和合成氨生产能力200万吨/年。在精细化工板块,公司的饲料级磷酸钙、精制磷酸和磷酸铁等产品依托磷矿资源具备成本优势,公司新建氟化工产能逐渐释放。在新产品方面,公司的精细磷酸盐、磷系阻燃剂、含氟医药农药中间体等方面的研发加速,公司二期20万吨/年磷酸铁项目推进中。我们给予公司2023-2025年EPS分别为2.56、2.68、2.79元,给予“增持”评级。

风险提示:产品价格低迷的风险,新建项目投产不及预期的风险,环保政策收紧风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	75313	70418	73235	79093
同比增长	19.1%	-6.5%	4.0%	8.0%
归母净利润(百万元)	6021	4690	4909	5125
同比增长	65.3%	-22.1%	4.7%	4.4%
毛利率	16.2%	13.5%	13.5%	13.0%
ROE	36.8%	24.5%	20.7%	18.1%
每股收益(元)	3.28	2.56	2.68	2.79
市盈率	6.3	8.1	7.7	7.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

云天化发布 2022 年年报, 报告期内实现营业收入 753.13 亿元, 同比增长 19.07%; 实现归属上市公司股东的净利润 60.21 亿元, 同比增长 65.33%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 58.96 亿元, 同比增长 67.95%; 按最新总股本计, 实现每股收益 3.28 元, 每股经营性净现金流 5.75 元。

其中 2022 年 Q4 实现营业收入 188.54 亿元, 同比增长 20.73%, 环比减少 4.95%; 实现归属上市公司股东的净利润 8.91 亿元, 同比增长 11.13%, 环比减少 46.48%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 9.16 亿元, 同比增长 19.68%, 环比减少 43.56%; 折合单季度 EPS 为 0.49 元。

同时公司公布 2022 年度利润分配及公积金转增股本预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10.00 元(含税), 本次利润分配不送红股, 也不以资本公积金转增股本。公司在实施权益分派的股权登记日前总股本发生变动的, 拟维持每股分配比例不变, 相应调整分配总额。

公司发布 2023 年第一季度业绩预告, 预计 2023 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润 15.6 亿元左右, 同比减少 5.20%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 15.05 亿元, 同比减少 5.50%。

点评

2022 年, 随着全球农化景气度进一步抬升, 公司主要化肥产品尿素、磷酸二铵等价格上涨, 公司业绩高增。2023 年一季度, 尿素和磷化工产品受益于行业旺季价格环比增长, 公司凭借一体化优势维持良好盈利水平。

- **产品量价齐升推动公司业绩上行。**2022 年公司实现营业收入 753.13 亿元, 同比增长 19.07%。实现归属上市公司股东的净利润 60.21 亿元, 同比增长 65.33%。2022 年, 随着俄乌冲突爆发导致俄罗斯化肥出口受限, 国际尿素、磷酸二铵价格上涨, 公司的化肥产品受益于出口需求的增长和价格上涨, 实现量价齐升。此外, 因磷矿石价格上涨, 下游饲料需求较为刚性, 饲料级磷酸氢钙成本传导顺利, 价格上涨。根据公司公告, 2022 年全年公司磷铵平均销售价格为 3959 元/吨, 同比上涨 1001 元/吨(同比+33.84%); 尿素平均销售价格为 2575 元/吨, 同比上涨 342 元/吨(同比+15.32%); 饲料级磷酸氢钙销售价格为 3757 元/吨, 同比上涨 848 元/吨(同比+29.15%)。产销量方面, 公司的磷铵销量为 460.68 万吨, 同比增长 2.54%, 尿素销量为 195.93 万吨, 同比增长 29.37%; 饲料级磷酸氢钙销量为 58.83 万吨, 同比增长 12.22%。
- **化肥产品 23Q1 旺季价格高位, 主要产品价格同比略跌致公司 2023Q1 业绩小幅下降。**2023 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润 15.6 亿元左

右,同比减少 5.20%。一季度是传统的春季化肥旺季,尿素、磷酸二铵等化肥产品价格延续高位。与此同时,2023 年一季度,磷矿石价格高位上探,公司的自有磷矿保障公司原材料的成本平稳。由于市场需求下降,公司聚甲醛、黄磷等价格下降。2023Q1,磷酸二铵(64%,长三角)平均价格为 3958 元/吨,同比增长 258 元/吨(同比+7.0%),环比增长 1.9%;尿素(山东)市场平均价格为 2750 元/吨,同比上涨 18 元/吨(同比+0.7%),环比增长 5.2%;复合肥(45%CL,湖北)市场平均价格为 3152 元/吨,同比增长 69 元/吨(同比+2.3%),环比下降 16.8%;黄磷(贵州)市场平均价格为 28946 元/吨,同比下降 3762 元/吨(同比-11.5%),环比下降 8.6%。

- **给予“增持”的投资评级。**云天化是国内化肥业务龙头企业,公司拥有化肥总产能 887 万吨/年,其中磷肥产能 555 万吨/年、复合(混)肥产能 132 万吨/年、尿素产能 200 万吨/年,配套上游磷矿石原矿生产能力 1450 万吨/年和合成氨生产能力 200 万吨/年。在精细化工板块,公司的饲料级磷酸钙、精制磷酸和磷酸铁等产品依托磷矿资源具备成本优势,公司新建氟化工产能产能逐渐释放。在新产品方面,公司的精细磷酸盐、磷系阻燃剂、含氟医药农药中间体等方面的研发加速,公司二期 20 万吨/年磷酸铁项目推进中。我们给予公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.56、2.68、2.79 元,给予“增持”评级。
- **风险提示:**产品价格低迷的风险,新建项目投产不及预期的风险,环保政策收紧风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	20749	35592	44655	55314
货币资金	7444	21492	30377	40026
交易性金融资产	1	4	4	3
应收票据及应收账款	2829	2789	2836	3070
预付款项	795	1557	1450	1518
存货	7968	7950	8269	8933
其他	1713	1800	1720	1763
非流动资产	32473	29566	27074	24457
长期股权投资	3223	2940	3008	3021
固定资产	19627	19326	18103	16471
在建工程	2962	1481	740	370
无形资产	3870	3662	3441	3228
商誉	87	87	87	87
长期待摊费用	793	351	-99	-510
其他	1911	1720	1794	1789
资产总计	53223	65158	71729	79771
流动负债	23450	29479	28244	28308
短期借款	10045	16982	15492	15081
应付票据及应付账款	4029	4274	4280	4666
其他	9376	8224	8473	8561
非流动负债	10360	12697	15121	17587
长期借款	8321	10574	13024	15488
其他	2039	2124	2097	2099
负债合计	33810	42176	43366	45895
股本	1835	1835	1835	1835
资本公积	7295	7295	7295	7295
未分配利润	6565	9296	13695	18201
少数股东权益	3048	3822	4640	5491
股东权益合计	19413	22981	28363	33876
负债及权益合计	53223	65158	71729	79771

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	6021	4690	4909	5125
折旧和摊销	2186	2275	2363	2406
资产减值准备	376	-84	24	75
资产处置损失	-38	-72	-61	-65
公允价值变动损失	5	4	4	4
财务费用	1209	1455	1368	1106
投资损失	-543	-548	-546	-547
少数股东损益	1024	774	818	851
营运资金的变动	260	-173	215	-222
经营活动产生现金流量	10551	7982	9163	8758
投资活动产生现金流量	-3880	810	288	405
融资活动产生现金流量	-8377	5255	-566	486
现金净变动	-1653	14048	8885	9649
现金的期初余额	7429	7444	21492	30377
现金的期末余额	5776	21492	30377	40026

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	75313	70418	73235	79093
营业成本	63100	60912	63348	68811
税金及附加	714	188	186	206
销售费用	757	708	736	989
管理费用	1032	965	1004	1084
研发费用	368	256	312	312
财务费用	1066	1455	1368	1106
其他收益	197	189	192	191
投资收益	543	548	546	547
公允价值变动收益	-5	-4	-4	-4
信用减值损失	-114	-135	-128	-130
资产减值损失	-376	-17	-11	-13
资产处置收益	38	72	61	65
营业利润	8560	6588	6936	7240
营业外收入	42	34	36	35
营业外支出	78	109	113	129
利润总额	8523	6512	6859	7146
所得税	1478	1048	1133	1170
净利润	7046	5464	5727	5976
少数股东损益	1024	774	818	851
归属母公司净利润	6021	4690	4909	5125
BPS(元)	3.28	2.56	2.68	2.79

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	19.1%	-6.5%	4.0%	8.0%
营业利润增长率	66.8%	-23.0%	5.3%	4.4%
归母净利润增长率	65.3%	-22.1%	4.7%	4.4%
盈利能力				
毛利率	16.2%	13.5%	13.5%	13.0%
归母净利率	8.0%	6.7%	6.7%	6.5%
ROE	36.8%	24.5%	20.7%	18.1%
偿债能力				
资产负债率	63.5%	64.7%	60.5%	57.5%
流动比率	0.88	1.21	1.58	1.95
速动比率	0.55	0.94	1.29	1.64
营运能力				
资产周转率	141.6%	119.0%	107.0%	104.4%
应收账款周转率	3722.0%	2877.4%	3098.7%	3197.7%
存货周转率	801.7%	755.4%	772.0%	790.4%
每股资料(元)				
每股收益	3.28	2.56	2.68	2.79
每股经营现金	5.75	4.35	4.99	4.77
每股净资产	8.92	10.44	12.93	15.47
估值比率(倍)				
PE	6.3	8.1	7.7	7.4
PB	2.3	2.0	1.6	1.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。 评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn