

云图控股(002539)

基础化工

发布时间: 2023-04-19

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

主营产品价格相对强势，一体化能力持续增强

上次评级: 买入

公司发布 2023 年一季报，一季度营业收入 56.77 亿元，同比增长 2.89%，归母净利润 3.54 亿元，同比下滑 23.96%，扣非归母净利润 2.94 亿元，同比下滑 34.29%。符合预期。

一季度主营业产品整体跌幅可控，维持相对强势。2022 年下半年来进入传统用肥淡季，肥料景气走弱，不过进入一季度以来，随着需求逐步恢复，公司主营产品价格趋稳。据百川，一季度硫基复合肥山东均价 3,280.67 元/吨，YoY+1.89%，QoQ-1.12%，氯基复合肥山东均价 3,011.67 元/吨，YoY+1.47%，QoQ-2.49%，黄磷（云南）均价 2.92 万元/吨，YoY-11.19%，QoQ-8.43%，磷酸一铵（湖北,55%粉）出厂均价 3,317.78 元/吨，YoY+9.06%，QoQ+4.57%，重质纯碱均价 2,946.39 元/吨，YoY+11.39%，QoQ+7.35%，轻质纯碱均价 2,737.26 元/吨，YoY+12.40%，QoQ+2.99%。

新项目持续推进，提高磷化工产业链一体化能力。上游环节，公司正在四川雷波打造以磷矿石为主的磷化工产业链，目前拥有黄磷产能 6 万吨、磷酸盐 5 万吨，其中雷波牛牛寨北磷矿区东段于 22 年 8 月取得采矿权证，预计 23 年开建，达产后公司将形成 400 万吨/年的磷矿石产能，成本优势进一步加强。下游环节，公司目前拥有复合肥产能 550 万吨/年，国内 95 万吨和马来西亚 15 万吨项目在建，预计 2023 年陆续投产。同时亦拓展新能源领域需求，磷酸铁规划产能 45 万吨（湖北松滋 35 万吨，湖北宜城 10 万吨），其中，松滋项目已启动，22 年建成 5 万吨产能。随着项目推进，公司产业链一体化优势及成长性将进一步加强。

维持盈利预测，维持“买入”评级。预计公司 23-25 年实现营业收入 183.77、203.80、233.85 亿元，归母净利润 10.59、12.49、15.14 亿元，对应 PE 为 13X/11X/9X，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格下跌；新项目不及预期；需求下滑风险。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,898	20,502	18,377	20,380	23,385
(+/-)%	62.74%	37.62%	-10.37%	10.90%	14.75%
归属母公司净利润	1,232	1,492	1,059	1,249	1,514
(+/-)%	147.06%	21.13%	-29.03%	18.01%	21.20%
每股收益(元)	1.23	1.48	0.88	1.03	1.25
市盈率	10.79	7.51	12.80	10.84	8.95
市净率	2.99	1.46	1.55	1.36	1.18
净资产收益率(%)	31.59%	29.87%	12.12%	12.51%	13.17%
股息收益率(%)	3.57%	2.67%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,010	1,010	1,208	1,208	1,208

股票数据

2023/04/19

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	11.22
12 个月股价区间(元)	10.94-18.32
总市值(百万元)	13,550.66
总股本(百万股)	1,208
A 股(百万股)	1,208
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	-4%	-27%
相对收益	-6%	-4%	-28%

相关报告

《云图控股(002539):产品高景气推动业绩高增,新项目不断推进中》

--20230410

《云图控股(002539):联碱法盈利显著,新项目打开成长空间》

--20220415

--20210322

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001

0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,614	5,411	5,490	7,424
交易性金融资产	1	1	1	1
应收款项	596	603	474	669
存货	3,315	2,877	3,461	3,538
其他流动资产	164	164	164	164
<b>流动资产合计</b>	<b>9,629</b>	<b>10,736</b>	<b>11,490</b>	<b>13,889</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	30	30	30	30
固定资产	4,691	4,247	3,830	3,434
无形资产	1,188	1,188	1,188	1,188
商誉	32	32	32	32
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,076</b>	<b>9,396</b>	<b>9,704</b>	<b>9,998</b>
<b>资产总计</b>	<b>18,705</b>	<b>20,132</b>	<b>21,193</b>	<b>23,887</b>
短期借款	2,868	2,868	2,868	2,868
应付款项	2,271	2,588	2,073	2,784
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	744	744	744	744
<b>流动负债合计</b>	<b>9,035</b>	<b>9,403</b>	<b>9,216</b>	<b>10,395</b>
长期借款	1,703	1,703	1,703	1,703
其他长期负债	208	208	208	208
<b>长期负债合计</b>	<b>1,910</b>	<b>1,910</b>	<b>1,910</b>	<b>1,910</b>
<b>负债合计</b>	<b>10,945</b>	<b>11,313</b>	<b>11,126</b>	<b>12,305</b>
归属于母公司股东权益合计	7,680	8,739	9,988	11,503
少数股东权益	79	79	79	79
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>18,705</b>	<b>20,132</b>	<b>21,193</b>	<b>23,887</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>20,502</b>	<b>18,377</b>	<b>20,380</b>	<b>23,385</b>
营业成本	17,380	15,853	17,614	20,128
营业税金及附加	91	91	99	111
资产减值损失	-21	0	0	0
销售费用	303	324	338	376
管理费用	597	692	736	835
财务费用	139	29	-25	-28
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	11	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,782</b>	<b>1,246</b>	<b>1,470</b>	<b>1,782</b>
营业外收支净额	-26	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,757</b>	<b>1,246</b>	<b>1,470</b>	<b>1,782</b>
所得税	265	187	220	267
净利润	1,492	1,059	1,249	1,514
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,492</b>	<b>1,059</b>	<b>1,249</b>	<b>1,514</b>
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>1,492</b>	<b>1,059</b>	<b>1,249</b>	<b>1,514</b>
资产减值准备	37	0	0	0
折旧及摊销	737	580	592	606
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	190	137	137	137
投资损失	-11	0	0	0
运营资本变动	-1,565	1,058	-862	715
其他	-17	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>863</b>	<b>2,834</b>	<b>1,116</b>	<b>2,972</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,420</b>	<b>-900</b>	<b>-900</b>	<b>-900</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>2,317</b>	<b>-137</b>	<b>-137</b>	<b>-137</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>553</b>	<b>1,821</b>	<b>57</b>	<b>1,911</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	1.48	0.88	1.03	1.25
每股净资产 (元)	7.60	7.24	8.27	9.52
每股经营性现金流量 (元)	0.85	2.35	0.92	2.46
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	37.6	-10.4	10.9	14.7
净利润增长率	21.1	-29.0	18.0	21.2
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	15.2	13.7	13.6	13.9
净利润率	7.3	5.8	6.1	6.5
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	8.79	11.74	9.51	8.79
存货周转天数	62.59	70.31	64.76	62.59
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	58.5	56.2	52.5	51.5
流动比率	1.07	1.14	1.25	1.34
速动比率	0.49	0.67	0.69	0.82
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.5	1.8	1.7	1.6
管理费用率	2.9	3.8	3.6	3.6
财务费用率	0.7	0.2	-0.1	-0.1
<b>分红指标</b>				
股息收益率	2.7	0.0	0.0	0.0
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	7.51	12.80	10.84	8.95
P/B (倍)	1.46	1.55	1.36	1.18
P/S (倍)	0.55	0.74	0.66	0.58
净资产收益率	29.9	12.1	12.5	13.2

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

**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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

