

云天化(600096)

基础化工

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 买入

业绩符合预期, 看好平台化发展机遇

公司发布 2023 年一季报, 实现营业收入 158.85 亿元, 同比增长 6.17%; 归母净利润 15.72 亿元, 同比下降 4.45%; 扣非归母净利润 15.17 亿元, 同比下滑 4.74%。

产品价格维稳, 公司业绩稳健。受益于磷矿石资源的稀缺性, 相关化肥品种景气得到一定支撑, 产品价格基本维持稳定。根据公司公告, 公司主要产品磷铵、复合肥、尿素、聚甲醛、黄磷、饲料级磷酸钙盐一季度均价分别为 3508、3607、2614、12259、26409、3467 元/吨, 同比分别-2.15%、+10.00%、+5.06%、-36.65%、-8.73%、-4.28%。在此基础上, 公司一季度磷铵、复合肥、尿素、聚甲醛、黄磷、饲料级磷酸钙盐销量分别实现 123、31、47、3、0.5、12 万吨, 同比分别+2.71%、+7.76%、+0.09%、+7.26%、-45.12%、-3.26%。在较为稳定的价格和销量驱动下, 公司业绩较为稳健。

转型项目稳步推进, 看好平台化发展基机遇。在聚焦主业的基础上, 公司持续发展新能源产业、氟化工等领域, 重点建设项目快速推进。公司正在投资建设 50 万吨磷酸铁项目建设, 目前一期 10 万吨磷酸铁已经于 2022 年 9 月建成投产, 预计今年 3 月底可以达到预订使用状态, 参股公司氟磷电子建设氟硅酸制无水氟化氢联产白炭黑项目正在建设, 2 万吨/年电子级氢氟酸和 5000 吨/年六氟磷酸锂已建成。我们看好公司依托自有磷矿资源, 大力发展高附加值下游领域, 实现平台化发展机遇。

调整盈利预测, 调整为“增持”评级。预计公司 2023-2025 年实现营收 691.06、723.54、741.72 亿元 (此前为 758.85、784.44 亿元, 新增 2025 年 741.72 亿元)、归母净利润 58.57、56.21、54.63 亿元 (此前为 64.28、67.90 亿元, 新增 2025 年 54.63 亿元), 对应 PE 分别为 6X/6X/6X, 调整为“增持”评级。

风险提示: 产品价格下降、项目建设不及预期

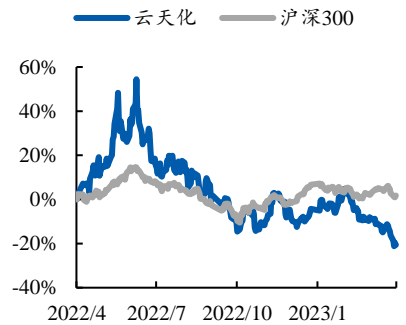
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	63,249	75,313	69,106	72,354	74,172
(+/-)%	21.37%	19.07%	-8.24%	4.70%	2.51%
归属母公司净利润	3,642	6,021	5,857	5,621	5,463
(+/-)%	1238.77%	65.33%	-2.74%	-4.03%	-2.80%
每股收益 (元)	1.98	3.28	3.19	3.06	2.98
市盈率	9.90	6.42	5.80	6.05	6.22
市净率	3.53	2.36	1.53	1.22	1.02
净资产收益率(%)	43.76%	45.30%	26.36%	20.19%	16.40%
股息收益率(%)	0.00%	5.40%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,837	1,835	1,834	1,834	1,834

股票数据

2023/04/27

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	18.53
12 个月股价区间 (元)	18.39~36.05
总市值 (百万元)	33,990.11
总股本 (百万股)	1,834
A 股 (百万股)	1,834
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	17

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	-17%	-17%
相对收益	-11%	-12%	-19%

相关报告

《云天化 (600096): 上半年业绩创新高, 自有资源助力转型升级》

--20220829

《云天化 (600096): 一季度业绩高增, 看好磷肥景气持续》

--20220418

《2023 年度化工年度策略: 周期复苏看龙头, 赛道优选真成长》

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)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,444	8,660	9,100	15,741	净利润	7,046	6,823	6,558	6,371
交易性金融资产	1	1	1	1	资产减值准备	490	103	122	116
应收款项	2,829	2,269	2,987	2,429	折旧及摊销	2,273	1,728	1,895	1,899
存货	7,968	6,617	8,797	7,119	公允价值变动损失	5	0	0	0
其他流动资产	571	571	571	571	财务费用	1,209	0	0	0
流动资产合计	20,749	20,184	23,586	28,022	投资损失	-543	-535	-548	-566
可供出售金融资产					运营资本变动	-39	1,189	-2,140	2,127
长期投资净额	3,223	3,645	4,072	4,497	其他	109	-75	-64	-71
固定资产	19,627	19,717	19,921	20,028	经营活动净现金流量	10,551	9,234	5,823	9,876
无形资产	3,870	3,825	3,794	3,759	投资活动净现金流量	-3,880	-3,017	-3,383	-3,236
商誉	87	87	87	87	融资活动净现金流量	-8,377	-5,001	-2,000	0
非流动资产合计	32,473	34,269	36,246	38,103	企业自由现金流	8,443	6,410	2,617	6,804
资产总计	53,223	54,453	59,832	66,125					
短期借款	10,045	5,045	3,045	3,045	财务与估值指标				
应付款项	4,029	3,712	4,283	4,037		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	41	34	37	37	每股指标				
一年内到期的非流动负债	3,897	3,897	3,897	3,897	每股收益 (元)	3.28	3.19	3.06	2.98
流动负债合计	23,450	17,858	16,679	16,602	每股净资产 (元)	8.92	12.11	15.18	18.16
长期借款	8,321	8,321	8,321	8,321	每股经营性现金流量 (元)	5.75	5.03	3.17	5.38
其他长期负债	2,039	2,039	2,039	2,039	成长性指标				
长期负债合计	10,360	10,360	10,360	10,360	营业收入增长率	19.1%	-8.2%	4.7%	2.5%
负债合计	33,810	28,218	27,039	26,962	净利润增长率	65.3%	-2.7%	-4.0%	-2.8%
归属于母公司股东权益合计	16,365	22,220	27,841	33,304	盈利能力指标				
少数股东权益	3,048	4,015	4,952	5,860	毛利率	16.2%	14.7%	13.8%	13.2%
负债和股东权益总计	53,223	54,453	59,832	66,125	净利率	8.0%	8.5%	7.8%	7.4%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	6.66	7.49	7.22	7.31
					存货周转天数	44.40	44.55	44.50	44.52
					偿债能力指标				
					资产负债率	63.5%	51.8%	45.2%	40.8%
					流动比率	0.88	1.13	1.41	1.69
					速动比率	0.49	0.66	0.78	1.15
					费用率指标				
					销售费用率	1.0%	1.1%	1.0%	1.1%
					管理费用率	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%
					财务费用率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	5.4%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	6.42	5.80	6.05	6.22
					P/B (倍)	2.36	1.53	1.22	1.02
					P/S (倍)	0.51	0.49	0.47	0.46
					净资产收益率	45.3%	26.4%	20.2%	16.4%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	75,313	69,106	72,354	74,172
营业成本	63,100	58,924	62,348	64,355
营业税金及附加	714	644	678	694
资产减值损失	-376	-103	-122	-116
销售费用	757	738	758	782
管理费用	1,032	1,078	1,083	1,126
财务费用	1,066	0	0	0
公允价值变动净收益	-5	0	0	0
投资净收益	543	535	548	566
营业利润	8,560	8,132	7,855	7,618
营业外收支净额	-37	0	0	0
利润总额	8,523	8,132	7,855	7,618
所得税	1,478	1,309	1,297	1,247
净利润	7,046	6,823	6,558	6,371
归属于母公司净利润	6,021	5,857	5,621	5,463
少数股东损益	1,024	967	937	908

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

