

云图控股 (002539.SZ) 复合肥销量同比大增，继续扩大产业链一体化优势

2023年04月11日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

张晓锋（分析师）

杨占魁（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

yangzhankui@kysec.cn

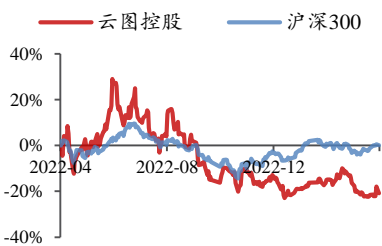
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790122120028

日期	2023/4/10
当前股价(元)	11.24
一年最高最低(元)	18.58/10.81
总市值(亿元)	135.75
流通市值(亿元)	77.29
总股本(亿股)	12.08
流通股本(亿股)	6.88
近3个月换手率(%)	101.51

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《肥料价格下跌拖累复合肥销量，看好公司长期成长——公司信息更新报告》-2022.11.1

《业绩创单季新高，磷矿采矿证落地夯实一体化优势——公司信息更新报告》-2022.8.22

《Q1业绩同比高增，看好磷复肥龙头广阔成长性——公司信息更新报告》-2022.4.28

● 2022年公司复合肥销量同比大增，布局扩大产业规模，维持“买入”评级

根据公司公告，2022年公司实现营业收入205.02亿元，同比+37.62%；实现归母净利润14.92亿元，同比+21.13%。对应Q4单季度，公司实现营业收入55.29亿元，同比+15.05%；实现归母净利润1.89亿元，环比-39.79%。2022年H2以来，磷肥、复合肥价格持续下跌，我们调降公司2023-2024年以及新增2025年盈利预测，预计公司归母净利润分别为15.59（-6.50）、18.67（-6.50）、21.60亿元，EPS分别为1.29（-0.90）、1.55（-0.94）、1.79元/股，当前股价对应PE分别为8.7、7.3、6.3倍。公司2022年复合肥销量同比增长，未来将在湖北荆州、应城、宜城布局复合肥、磷酸铁新产能，继续扩大一体化优势，维持“买入”评级。

● Q4磷、复肥以及纯碱价格下跌，尿素价格环比上涨，致公司业绩环比承压

根据百川盈孚数据，2022年Q4纯碱、尿素、氯化钾、磷酸一铵、复合肥的均价和环比变动幅度分别为2,658（-2.04%）、2,584（+4.51%）、3,724（-23.18%）、3,148（-9.36%）、3,198（-12.86%）元/吨。2022年Q4随着秋季备肥结束，单质肥、复合肥价格下跌，复合肥销量承压。根据公司年报，截至2022年末，公司复合肥库存量为30.50万吨。同时Q4疫情多点散发，纯碱需求承压，价格下滑。Q4复合肥量价齐跌以及纯碱价格下滑，致公司业绩环比下滑。

● 公司复合肥销量同比增长，复合肥、磷酸铁产能或于2023年起逐步投产

根据公司年报，2022年公司复合肥销量为330万吨，同比增长14.96%，复合肥销量实现自2018年（208万吨）以来连年增长，复合肥龙头地位持续提升。未来公司拟在湖北扩大复合肥以及新增磷酸铁产能，扩大产业规模和一体化优势。复合肥方面，2023年初，公司佳木斯基地有15万吨复合肥产能运行。国内95万吨和马来西亚15万吨复合肥项目正在建设中，预计2023年将陆续建成投产。磷酸铁方面，公司5万吨磷酸铁产能于2022年12月试生产，另外宜城5万吨磷酸铁项目前期筹建工作正在推进中，预计2023年开工建设。

● 风险提示：项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,898	20,502	21,732	22,167	23,275
YOY(%)	62.7	37.6	6.0	2.0	5.0
归母净利润(百万元)	1,232	1,492	1,559	1,867	2,160
YOY(%)	147.1	21.1	4.5	19.7	15.7
毛利率(%)	18.5	15.2	18.2	18.8	19.0
净利率(%)	8.3	7.3	7.3	8.5	9.3
ROE(%)	27.1	19.2	17.6	17.9	17.6
EPS(摊薄/元)	1.02	1.24	1.29	1.55	1.79
P/E(倍)	11.0	9.1	8.7	7.3	6.3
P/B(倍)	3.0	1.8	1.5	1.3	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6653	9629	8471	9554	11292
现金	1766	3614	3831	3990	6183
应收票据及应收账款	405	596	0	0	0
其他应收款	341	135	369	145	395
预付账款	992	1720	1155	1777	1302
存货	2728	3315	2866	3393	3163
其他流动资产	420	249	249	249	249
非流动资产	6922	9076	9039	8514	8224
长期投资	30	30	30	29	29
固定资产	4262	4692	4904	4664	4522
无形资产	809	1188	1221	1233	1296
其他非流动资产	1822	3167	2885	2587	2376
资产总计	13575	18705	17510	18068	19516
流动负债	7869	9035	6970	6364	6366
短期借款	2774	2868	3487	2868	2868
应付票据及应付账款	1923	2271	0	0	0
其他流动负债	3171	3896	3483	3495	3497
非流动负债	1144	1910	1566	1165	789
长期借款	778	1703	1358	957	581
其他非流动负债	367	208	208	208	208
负债合计	9013	10945	8536	7529	7155
少数股东权益	79	79	97	112	125
股本	1010	1208	1208	1208	1208
资本公积	1086	2953	2953	2953	2953
留存收益	2434	3524	4436	5661	7105
归属母公司股东权益	4483	7680	8877	10427	12236
负债和股东权益	13575	18705	17510	18068	19516

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	980	863	1588	1926	3605
净利润	1237	1492	1577	1882	2173
折旧摊销	739	718	744	837	919
财务费用	179	139	187	140	72
投资损失	-16	-11	-16	-19	-16
营运资金变动	-1338	-1659	-880	-883	486
其他经营现金流	178	183	-24	-30	-30
投资活动现金流	-904	-1420	-692	-291	-613
资本支出	553	1757	708	311	629
长期投资	-350	0	0	0	0
其他投资现金流	-1	337	16	20	16
筹资活动现金流	237	2317	-1297	-858	-798
短期借款	487	94	618	-618	0
长期借款	412	925	-345	-401	-376
普通股增加	0	198	0	0	0
资本公积增加	-37	1867	0	0	0
其他筹资现金流	-625	-766	-1571	162	-423
现金净增加额	312	1763	-401	777	2194

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14898	20502	21732	22167	23275
营业成本	12135	17380	17777	17999	18853
营业税金及附加	84	91	123	120	123
营业费用	281	303	501	459	450
管理费用	543	597	929	877	860
研发费用	206	287	313	325	331
财务费用	179	139	187	140	72
资产减值损失	-24	-21	0	0	0
其他收益	77	105	75	77	83
公允价值变动收益	0	1	0	1	1
投资净收益	16	11	16	19	16
资产处置收益	2	-1	-0	-0	0
营业利润	1524	1782	1971	2314	2657
营业外收入	15	12	10	11	12
营业外支出	29	37	28	31	31
利润总额	1510	1757	1953	2294	2637
所得税	273	265	376	412	464
净利润	1237	1492	1577	1882	2173
少数股东损益	5	-0	18	15	13
归属母公司净利润	1232	1492	1559	1867	2160
EBITDA	2416	2652	2845	3260	3619
EPS(元)	1.02	1.24	1.29	1.55	1.79

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	62.7	37.6	6.0	2.0	5.0
营业利润(%)	134.5	16.9	10.6	17.4	14.8
归属于母公司净利润(%)	147.1	21.1	4.5	19.7	15.7
获利能力					
毛利率(%)	18.5	15.2	18.2	18.8	19.0
净利率(%)	8.3	7.3	7.3	8.5	9.3
ROE(%)	27.1	19.2	17.6	17.9	17.6
ROIC(%)	19.8	18.2	17.2	19.4	23.5
偿债能力					
资产负债率(%)	66.4	58.5	48.7	41.7	36.7
净负债比率(%)	58.0	24.2	17.1	3.3	-17.9
流动比率	0.8	1.1	1.2	1.5	1.8
速动比率	0.3	0.5	0.6	0.7	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	35.2	40.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	17.3	16.5	27.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.24	1.29	1.55	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.71	1.31	1.59	2.98
每股净资产(最新摊薄)	3.71	6.36	7.35	8.63	10.13
估值比率					
P/E	11.0	9.1	8.7	7.3	6.3
P/B	3.0	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.7	5.9	5.3	4.3	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn