

Q2 盈利阶段性承压，看好下半年业绩表现

云天化(600096.SH)

推荐 (首次)

核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年半年度报告，报告期内实现营业收入 352.19 亿元，同比下滑 3.83%；归母净利润 26.78 亿元，同比下滑 22.74%；扣非归母净利润 25.78 亿元，同比下滑 23.24%；基本每股收益 1.46 元/股，同比下滑 22.64%。
- **需求疲软、价格走低，Q2 盈利阶段性承压** 报告期内，受全球经济疲软、下游需求不振等因素影响，公司磷铵、尿素、聚甲醛、黄磷以及饲料级磷酸氢钙等主营产品价格均同比下降，价格降幅高于成本降幅，导致公司盈利能力下滑。报告期内，公司销售毛利率、销售净利率分别为 15.12%、9.46%，分别同比下滑 2.78、1.86 个百分点。分季度来看，Q2 公司实现营业收入 193.33 亿元，同比下滑 10.74%，环比增长 21.70%；实现归母净利润 11.05 亿元，同比下滑 39.28%、环比下滑 29.70%，其中二季度新增控股子公司青海云天化贡献归母净利润 1.35 亿元。剔除青海云天化业绩影响，公司 Q2 归母净利润为 9.70 亿元，同比下滑 46.70%、环比下滑 38.29%。Q2 公司盈利能力显著下滑（毛利率、净利率分别环比下滑 4.58、4.59 个百分点），主要系二季度随农产品进入需求淡季以及工业品需求进一步走弱，公司主营产品价差持续下滑所致。
- **需求旺季将至，下半年业绩有望改善** 三季度以来，随行业库存下降、下游需求修复，磷铵、尿素、复合肥、黄磷等产品价格陆续修复上行。据百川盈孚数据显示，截至 8 月 28 日，磷酸一铵、磷酸二铵、尿素（煤制）、复合肥、黄磷市场均价分别为 2982、3581、2463、2830、25882 元/吨，分别较上月同期上涨 16.7%、10.8%、0.2%、8.9%、10.1%。预计后续随国内秋季备货高峰期到来以及海外需求修复，公司主营产品价格及价差仍有向上修复空间，下半年业绩有望随之改善。
- **积极布局新能源材料，构建磷化工一体化产业链** 公司现正积极建设 50 万吨/年磷酸铁及配套装置项目。目前一期 10 万吨/年磷酸铁已达到预定可使用状态。公司现拟向特定对象发行 A 股股票，为聚能新材 20 万吨/年磷酸铁项目和天安化工 20 万吨/年磷酸铁项目募集资金。公司磷矿资源丰富，且在湿法净化磷酸领域具备较强技术优势，可为磷酸铁生产提供稳定、具有成本优势的主要原料，并将形成“磷矿—精制磷酸—磷酸铁”产业链。未来随项目产能释放，公司磷化工产业链一体化程度及磷资源配置效率将得到有效提升，公司市场竞争力及抗风险能力也有望随之增强。
- **投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 710.97、735.22、761.62 亿元，同比分别增长-5.60%、3.41%、3.59%；归母净利润分别为 50.92、57.86、66.62 亿元，同比分别增长-15.44%、13.63%、15.15%；EPS 分别为 2.78、3.15、3.63 元/股，对应的 PE 分别为 6.1、5.4、4.7 倍。我们看好公司作为磷化工龙头企业的产业链一体化优势，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求不及预期的风险，原材料价格大幅波动的风险，项目达产不及预期的风险等。

分析师

任文坡

☎: 010-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520080001

孙思源

✉: sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

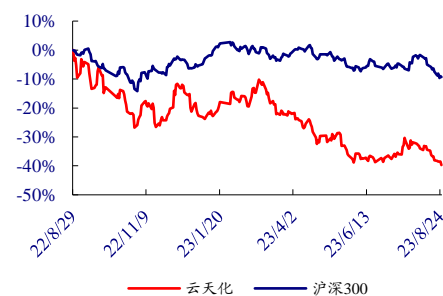
分析师登记编号: S0130523070004

市场数据

2023-08-28

A 股收盘价(元)	16.93
股票代码	600096
A 股一年内最高价/最低价(元)	27.22/16.41
上证指数	3,098.64
总股本/实际流通 A 股(万股)	183,433/174,433
流通 A 股市值(亿元)	295

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

● **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	75313	71097	73522	76162
增长率	19.07%	-5.60%	3.41%	3.59%
归母净利润 (百万元)	6021	5092	5786	6662
增长率	65.33%	-15.44%	13.63%	15.15%
EPS (元)	3.28	2.78	3.15	3.63
PE	6.42	6.10	5.37	4.66

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

任文坡,中国石油大学(华东)化学工程博士。曾任职中国石油,高级工程师,8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院,主要从事化工行业研究。

孙思源,华南理工大学工学学士、金融学硕士。2年化工行业研究经验,2023年加入中国银河证券研究院。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月,行业指数相对于基准指数(沪深300指数)

推荐:预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐:预计超越基准指数平均回报。

中性:预计与基准指数平均回报相当。

回避:预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月,公司股价相对于基准指数(沪深300指数)

推荐:预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐:预计超越基准指数平均回报。

中性:预计与基准指数平均回报相当。

回避:预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券)向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者,为保证服务质量、控制投资风险,应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理,完成投资者适当性匹配,并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的具体投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的,所载内容及观点客观公正,但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断,银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接,银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明,所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可,任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特别提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区: 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn