



材料 材料 II

2019-09-22

公司点评报告

买入/首次

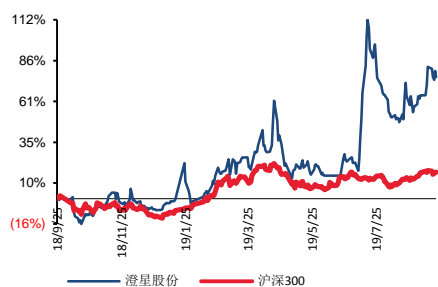
澄星股份(600078)

目标价: 7.5

昨收盘: 6.0

## 磷化工一体化发展，受益黄磷涨价弹性大

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	663/663
总市值/流通(百万元)	3,975/3,975
12个月最高/最低(元)	7.22/2.88

### 相关研究报告:

#### 证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

#### 研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

**事件:** 1、2019年7月1日以来,黄磷价格从15100元/吨上涨26%至19100元/吨; 2、公司发布2019年半年报,实现营业收入15.42亿元,同比+11.77%;实现归母净利润2637万元,同比-2.25%。

**黄磷产业链价格有望持续上涨。**随着全国“三磷”专项排查整治工作持续推进,磷化工行业面临的安全环保压力越来越大。2019年7月份以来,受西南云贵川等地区黄磷行业环保集中整治影响,行业停产产能达70.7万吨,黄磷开工率大幅下滑26.36pct至37.11%,带动黄磷价格上涨9100元/吨至24200元/吨。后续随着部分黄磷生产企业陆续开工复产,行业停产产能恢复至50万吨之下,开工率恢复至48.90%,叠加行业需求淡季,黄磷价格逐步回落至15600元/吨。进入9月份以后,下游需求逐步向好的大背景下,十一前黄磷企业开工再度受限,行业停产产能再度增加至71.35万吨,行业开工率再创新低至34.20%,黄磷价格稳步上涨至19100元/吨。黄磷下游主要包括热法磷酸、三氯化磷和洗涤剂等行业。其中热法磷酸品质较好,短期难以被湿法磷酸取代,未来市场有望稳中向好。草甘膦及有机磷农药仍有发展空间。洗涤剂等板块需求稳定。国内黄磷企业在传统生产旺季7-9月开工率较低,行业库存持续低位,需求相对稳定,后续价格有望持续上涨。黄磷产业链相关产品价格同样上涨,7月以来,磷酸价格从4900元/吨上涨16%至5700元/吨,草甘膦价格从23770元/吨上涨7%至25500元/吨。

**磷产业链一体化发展。**公司为磷化工产业链一体化企业,具备黄磷产能18万吨,其中权益产能14.4万吨,磷酸产能72万吨,磷酸盐产能9.5万吨。受益“黄磷-磷酸-磷酸盐”产业链涨价,公司业绩有望持续释放。公司煤改气发电项目和220KV高压线路项目相继完工并投入使用,有效降低黄磷生产成本。宣威小菁铁路站点建设项目完工,有效改善了宣威磷电的物流运输条件,提高物流运输效率并且降低物流成本。公司半导体级磷酸、药用级磷酸氢钙、电子化学品等新产品顺利投产并逐渐投入下游市场,获得客户的一致认可,公司向产业链高附加值产品延伸取得一定成效。

**盈利预测及评级。**看好公司一方面受益国内“三磷”整治,一方面受益于自身成本降低,业绩有望进入持续释放阶段。公司正积极推进收购汉邦石化(具备280万吨PTA产能),有助于进一步丰富公司的产品结构,保障公司长远发展。暂不考虑收购,我们预计公司

2019-2021 年净利润分别为 1.72 亿、2.20 亿和 2.44 亿，CAGR 达 32.8%，EPS 分别为 0.26 元、0.33 元和 0.37 元，对应 PE 分别为 23 倍、18 倍和 16 倍。考虑公司磷化工产业链一体化发展，业绩持续改善，首次覆盖，给与“买入”评级。

**风险提示：**产品价格下滑，新建项目达产不及预期，重组不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,146.47	3,378.34	3,516.50	3,612.52
(+/-)	5.37%	7.37%	4.09%	2.73%
归母净利润(百万元)	19.33	172.11	219.82	243.61
(+/-)	-67.14%	790.22%	27.72%	10.82%
摊薄每股收益(元)	0.03	0.26	0.33	0.37
市盈率(PE)	200.00	23.10	18.09	16.32

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	4225	4568	4740	4884	<b>营业收入</b>	3146	3378	3516	3613
货币资金	2366	2703	2813	2890	<b>营业成本</b>	2635	2675	2716	2776
应收账款	235	231	241	247	营业税金及附加	44	47	49	51
其他应收款	16	18	18	19	营业费用	102	111	116	119
预付款项	162	188	216	243	管理费用	109	122	127	130
存货	1345	1319	1339	1369	研发费用	4	5	6	7
其他流动资产	71	76	79	80	财务费用	201	220	250	250
<b>非流动资产合计</b>	3896	3590	3286	2978	资产减值损失	0.27	1.00	1.00	1.00
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2549.21	2465.15	2275.67	2035.96	投资净收益	-2.00	0.50	0.50	0.50
无形资产	262	236	210	183	<b>营业利润</b>	93	202	258	286
其他非流动资产	35	35	35	35	营业外收入	2.19	2.00	2.00	2.00
<b>资产总计</b>	8122	8158	8025	7862	营业外支出	1.64	1.50	1.50	1.50
<b>流动负债合计</b>	5500	5817	5531	5197	<b>利润总额</b>	93	202	259	287
短期借款	3615	4764	4444	4070	所得税	15	30	39	43
应付账款	538	513	521	532	<b>净利润</b>	78	172	220	244
预收款项	81	91	102	112	少数股东损益	59	0	0	0
一年内到期的非流动负债	818	0	0	0	归属母公司净利润	19	172	220	244
<b>非流动负债合计</b>	483	440	440	440	EBITDA	552	739	837	869
长期借款	240	240	240	240	<b>EPS (元)</b>	0.03	0.26	0.33	0.37
应付债券	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	5983	6257	5971	5637	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	449	449	449	449	营业收入增长	5.4%	7.4%	4.1%	2.7%
实收资本(或股本)	663	257	257	257	营业利润增长	-15.9%	117.8%	27.8%	10.8%
资本公积	145	145	145	145	归属于母公司净利润增长	-67.1%	790.2%	27.7%	10.8%
未分配利润	726	-397	-1832	-3421	<b>获利能力</b>				
归属母公司股东权益合计	1690	1388	1542	1713	毛利率(%)	16%	21%	23%	23%
<b>负债和所有者权益</b>	8122	8095	7962	7799	净利率(%)	2%	5%	6%	7%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元				总资产净利润(%)	0%	2%	3%	3%
	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	1%	12%	14%	14%
<b>经营活动现金流</b>	504	691	767	794	<b>偿债能力</b>				
净利润	78	172	220	244	资产负债率(%)	74%	77%	75%	72%
折旧摊销	258.13	317.12	329.10	332.62	流动比率	0.77	0.79	0.86	0.94
财务费用	201	220	250	250	速动比率	0.52	0.56	0.61	0.68
应付帐款的变化	0	-25	8	12	<b>营运能力</b>				
预收帐款的变化	0	10	10	11	总资产周转率	0.39	0.42	0.44	0.46
<b>投资活动现金流</b>	-563	-20	-21	-21	应收账款周转率	15	14	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	5.52	6.43	6.80	6.86
长期投资	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>				
投资收益	-2	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.03	0.26	0.33	0.37
<b>筹资活动现金流</b>	-224	-345	-636	-697	每股净现金流(最新摊薄)	-0.43	1.27	0.43	0.30
短期借款	3615	4764	4444	4070	每股净资产(最新摊薄)	2.55	5.40	6.00	6.66
长期借款	240	240	240	240	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	-406	0	0	P/E	200.00	23.10	18.09	16.32
资本公积增加	-245	0	0	0	P/B	2.35	1.11	1.00	0.90
<b>现金净增加额</b>	-283	326	111	77	EV/EBITDA	11.37	5.20	4.08	3.41

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。