开源证券

化工/化学制品

云图控股（002539.SZ） Q1 业绩超预期，复合肥龙头加速成长

2021 年 03 月 01 日

——公司信息更新报告

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

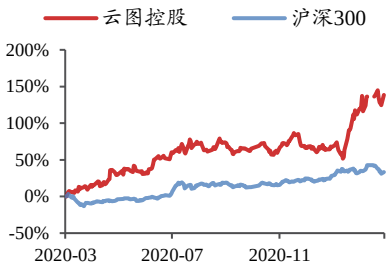
张晓锋（联系人）
zhangxiaofeng@kysec.cn
证书编号：S0790120080059

龚道琳（联系人）
gongdaolin@kysec.cn
证书编号：S0790120010015

投资评级：买入（维持）

日期	2021/3/1
当前股价(元)	10.54
一年最高最低(元)	11.40/4.35
总市值(亿元)	106.46
流通市值(亿元)	69.19
总股本(亿股)	10.10
流通股本(亿股)	6.56
近 3 个月换手率(%)	162.32

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-打造化肥全产业链优势，周期景气上行助力业绩高增长》-2021.2.4

● **公司复合肥产品盈利改善，2021 年 Q1 业绩超预期，维持公司“买入”评级**

根据公司公告，随着公司一体化产业链的完善和渠道的全面整合，报告期公司复合肥产品销量和毛利率同比增加，公司预计 2021 年 Q1 归母净利润同比大幅增长。公司预计 2021 年 Q1 实现归母净利润 17,433.79 万元~19,177.16 万元（同比增长 200%~230%），业绩超预期增长。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利分别为 5.05 亿元、7.66 亿元、9.75 亿元，EPS 分别为 0.50、0.76 和 0.97 元/股，当前股价对应 PE 分别 21.1、13.9、10.9 倍。公司以复合肥为核心，构建“矿业、化工、化肥”上下游完整的产业链体系，有望在复合肥、纯碱价格上涨中充分受益，维持公司“买入”评级。

● **单质肥及农产品价格上升推涨复合肥价格，公司复合肥业务盈利充分改善**

2021 年 1 月以来，尿素、磷酸一铵、磷酸二胺等价格不断上涨，推动复合肥价格上涨。尿素方面，2020 年 12 月以来，受环保因素影响，尿素供应缩量，尿素价格不断上涨。**磷肥方面，**受原料黄磷价格上涨、外盘价格不断上涨影响，磷酸一铵、二胺价格亦不断上涨。根据卓创资讯数据，截至 2021 年 3 月 1 日，磷酸一铵、磷酸二胺、尿素、复合肥年均价和同比变动幅度分别为 2,171.64 元/吨（同比+18.61%）、2,656.90 元/吨（同比+23.89%）、1,965.82 元/吨（同比+18.07%）、2,220.01 元/吨（同比+1.20%）。根据公司公告，公司目前拥有复合肥年产能 510 万吨，磷酸一铵产能 58 万吨。公司通过产业链一体化以及地理优势降本效果显著，复合肥单吨成本在复合肥行业中属于领先水平，在复合肥涨价中充分受益。

● **看好 2021 年光伏玻璃带动下纯碱景气上行，公司纯碱业务有望充分受益**

根据百川盈孚、卓创资讯数据，2021 年全国有望新增光伏玻璃产能超 15,700t/d。**根据我们保守测算，有望至少带动重质纯碱需求 30 万吨以上，带动纯碱价格上行。**根据公司公告，公司拥有纯碱产能 60 万吨。随着下游玻璃厂开工旺季到来，目前纯碱价格开始上涨，届时公司纯碱业务盈利有望超预期。

● **风险提示：**化肥价格波动风险，市场需求不及预期，项目扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,868	8,626	9,347	10,838	11,682
YOY(%)	1.6	9.6	8.4	16.0	7.8
归母净利润(百万元)	176	213	505	766	975
YOY(%)	68.3	21.4	136.9	51.8	27.2
毛利率(%)	14.5	15.7	18.8	20.8	22.0
净利率(%)	2.2	2.5	5.4	7.1	8.3
ROE(%)	5.3	6.6	13.9	17.6	18.8
EPS(摊薄/元)	0.17	0.21	0.50	0.76	0.97
P/E(倍)	60.6	49.9	21.1	13.9	10.9
P/B(倍)	3.4	3.3	3.0	2.5	2.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4493	4121	4109	4482	5560
现金	1829	1592	1206	1266	2280
应收票据及应收账款	397	384	462	519	538
其他应收款	66	78	78	103	92
预付账款	417	174	467	276	524
存货	1488	1618	1621	2042	1850
其他流动资产	296	276	276	276	276
非流动资产	5879	5597	5550	5803	5568
长期投资	4	2	-1	-4	-8
固定资产	3812	3837	3837	4129	3971
无形资产	1008	785	826	849	856
其他非流动资产	1055	973	889	829	748
资产总计	10372	9718	9660	10284	11128
流动负债	6189	5478	5154	5197	5288
短期借款	3419	2931	2400	2300	2200
应付票据及应付账款	1499	1366	1621	1757	1833
其他流动负债	1272	1181	1133	1139	1256
非流动负债	1001	941	848	773	664
长期借款	515	445	352	277	167
其他非流动负债	486	496	496	496	496
负债合计	7190	6419	6003	5970	5952
少数股东权益	78	83	88	82	78
股本	1010	1010	1010	1010	1010
资本公积	1126	1127	1127	1127	1127
留存收益	954	1067	1242	1486	1821
归属母公司股东权益	3104	3216	3569	4232	5098
负债和股东权益	10372	9718	9660	10284	11128

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	493	939	1288	1335	1901
净利润	168	219	510	761	971
折旧摊销	602	646	555	642	729
财务费用	253	167	141	125	101
投资损失	-63	0	-15	-19	-24
营运资金变动	-550	-157	99	-173	126
其他经营现金流	82	64	-1	-1	-1
投资活动现金流	-482	-265	-492	-874	-469
资本支出	475	339	-43	256	-231
长期投资	0	2	3	3	3
其他投资现金流	-7	76	-532	-616	-697
筹资活动现金流	-93	-681	-1182	-401	-419
短期借款	410	-488	-531	-100	-100
长期借款	285	-70	-93	-75	-109
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-5	0	0	0	0
其他筹资现金流	-783	-123	-558	-225	-210
现金净增加额	-81	-7	-386	60	1014

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7868	8626	9347	10838	11682
营业成本	6727	7275	7587	8580	9117
营业税金及附加	60	58	65	75	81
营业费用	265	279	309	355	384
管理费用	409	478	508	593	637
研发费用	27	114	78	117	112
财务费用	253	167	141	125	101
资产减值损失	44	-16	0	0	0
其他收益	86	71	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	1	1	1
投资净收益	63	-0	15	19	24
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	232	299	676	1015	1275
营业外收入	6	8	25	11	13
营业外支出	30	18	22	26	24
利润总额	209	289	680	1000	1264
所得税	40	71	170	239	293
净利润	168	219	510	761	971
少数股东损益	-8	5	5	-5	-4
归母净利润	176	213	505	766	975
EBITDA	997	1094	1367	1758	2083
EPS(元)	0.17	0.21	0.50	0.76	0.97

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	9.6	8.4	16.0	7.8
营业利润(%)	38.3	28.9	125.9	50.0	25.7
归属于母公司净利润(%)	68.3	21.4	136.9	51.8	27.2
获利能力					
毛利率(%)	14.5	15.7	18.8	20.8	22.0
净利率(%)	2.2	2.5	5.4	7.1	8.3
ROE(%)	5.3	6.6	13.9	17.6	18.8
ROIC(%)	4.2	4.6	8.8	11.5	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	69.3	66.1	62.1	58.0	53.5
净负债比率(%)	81.3	79.6	58.0	43.8	12.9
流动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	17.7	22.1	22.1	22.1	22.1
应付账款周转率	4.7	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.21	0.50	0.76	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.93	1.28	1.32	1.88
每股净资产(最新摊薄)	3.07	3.18	3.53	4.19	5.05
估值比率					
P/E	60.6	49.9	21.1	13.9	10.9
P/B	3.4	3.3	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	13.4	12.2	9.4	7.2	5.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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，属于机密材料，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16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