

2021 中报业绩预告点评：涨价驱动业绩高速增长，磷化工长牛可期

买入（维持）

2021 年 07 月 08 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	52,111	59,566	61,037	64,005
同比（%）	-3.5%	14.3%	2.5%	4.9%
归母净利润（百万元）	272	3,972	4,348	4,636
同比（%）	79.1%	1360.0%	9.5%	6.6%
每股收益（元/股）	0.15	2.16	2.37	2.52
P/E（倍）	86.45	5.92	5.41	5.07

事件

2021/7/5 晚，公司发布 2021 年中报业绩预告，预计公司 2021 年上半年实现归母净利润 15~16 亿元，扣非归母净利润 14.38~15.38 亿元。

投资要点

- **化肥价格走强带动业绩扭亏为盈并实现高速增长。**由于海外肥料需求增加，根据百川盈孚数据，磷酸一铵、磷酸二铵和尿素 2021 年上半年均价同比分别上涨 30%、30% 和 28%，2021/6/30 价格全部创下 2016 年来的历史新高，产品价格大幅走强的同时，公司具备全国最大磷矿产能，磷铵产品的成本相对优势显著，价格、成本共振推升公司业绩，并超出市场预期。此外，聚甲醛产品下游需求增加叠加国家禁止废塑料进口政策的影响，2021 年上半年均价同比上涨 47%。
- **巴西、美国遭遇大旱，磷肥价格明年有望持续上行。**作为世界粮仓的巴西、美国今年 5 月份相继遭遇严重旱灾，进而影响全球粮食安全，联合国发布的数据显示全球粮食价格 5 月份同比上涨 40%，基于此，我们预计明年农业种植面积将大幅提升，带动肥料需求的提升。磷肥供需不匹配，根据锐观咨询的数据，中国 2020 年的磷酸一铵/二铵产能全球占比分别为 63% 和 30%，是全球最重要的磷肥生产国，美国和巴西是重要肥料需求国，具备一定程度全球定价属性的磷肥价格有望持续坚挺。
- **磷矿限采叠加《长江保护法》严格执行，磷矿资源凸显稀缺性。**为保护磷矿资源，中国于 2016 年出台了环保限采、征收资源税等政策，同年开始加大了对长江流域排污企业的集中整治，2020/12/26《中华人民共和国长江保护法》由全国人大表决正式通过。我国磷矿石产量由 2016 年的 14439.8 万吨的历史峰值下降至 2020 年的 8893.3 万吨，下滑 38.4%。磷矿产量下降、总磷指标锁死，行业格局持续优化，公司具备年产 1450 万吨磷矿石和 445 万吨磷酸二铵产能，规模居全国第一，随着磷矿产量的持续下降，借助磷矿资源的稀缺性，公司竞争力将进一步凸显。
- **管理水平提升，“双百行动”成果逐步显现：**公司以“双百行动”为契机深化公司经营管理体制改革，公司质地由内而外向好，具体表现为生产端：2021 年上半年主要生产装置均保持高效、稳定、长周期运行，主要产能有效发挥；采购端：进一步加强煤炭、硫磺的战略集中采购，增强产品成本竞争力增强；管理端：持续优化母子公司资金统筹和集中管理，综合资金成本下降，财务费用同比降低等。
- **盈利预测与投资评级：**我们基于公司主要产品价格还将持续攀升的判断，上调公司盈利预测，预计 2021~2023 年归母净利润分别为 39.72（前值 16.92）亿元、43.48（前值 20.42）亿元和 46.36（前值 23.53）亿元，EPS 分别为 2.16 元、2.37 元和 2.52 元，当前股价对应 PE 分别为 5.9X、5.4X 和 5.1X。公司业绩还将持续提升，我们认为公司 PE 有望进一步提升至 8~10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**长江保护法实施力度放松；磷肥尿素等化肥价格走弱。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.80
一年最低/最高价	4.89/15.21
市净率(倍)	3.35
流通 A 股市值(百万元)	17422.72

基础数据

每股净资产(元)	3.83
资产负债率(%)	83.18
总股本(百万股)	1837.40
流通 A 股(百万股)	1361.15

相关研究

1、《云天化（600096）：经营拐点已至，磷肥高弹性标的》
2021-04-01

云天化三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	23,245	40,556	41,038	50,427	营业收入	52,111	59,566	61,037	64,005
现金	9,845	23,820	26,481	32,529	减:营业成本	45,671	48,411	49,521	52,006
应收账款	2,625	3,000	3,075	3,224	营业税金及附加	458	523	536	562
存货	6,015	8,666	6,351	9,419	营业费用	2,499	2,144	2,197	2,304
其他流动资产	4,760	5,070	5,131	5,255	管理费用	1,427	1,310	1,343	1,408
非流动资产	29,744	27,895	26,222	24,286	研发费用	81	71	73	77
长期股权投资	2,398	2,598	2,797	2,997	财务费用	1,584	1,023	827	518
固定资产	19,578	18,032	16,742	15,195	资产减值损失	115	0	0	0
在建工程	1,173	1,162	1,082	963	加:投资净收益	212	212	212	212
无形资产	4,003	3,781	3,549	3,349	其他收益	202	202	202	202
其他非流动资产	2,592	2,322	2,052	1,782	资产处置收益	26	100	100	100
资产总计	52,989	68,452	67,260	74,713	营业利润	674	6,607	7,064	7,655
流动负债	38,731	45,469	41,149	44,986	加:营业外净收支	-35	-35	-35	-35
短期借款	27,919	32,919	29,919	30,919	利润总额	638	6,572	7,029	7,619
应付账款	4,533	5,181	5,309	5,567	减:所得税费用	243	986	1,054	1,143
其他流动负债	6,280	7,369	5,921	8,500	少数股东损益	123	1,614	1,626	1,841
非流动负债	5,713	8,853	6,006	3,147	归属母公司净利润	272	3,972	4,348	4,636
长期借款	3,301	6,441	3,594	734	EBIT	2,253	8,071	8,344	8,649
其他非流动负债	2,412	2,412	2,412	2,412	EBITDA	4,439	9,975	10,198	10,433
负债合计	44,445	54,322	47,156	48,132	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	2,115	3,729	5,355	7,196	每股收益(元)	0.15	2.16	2.37	2.52
归属母公司股东权益	6,429	10,401	14,749	19,385	每股净资产(元)	3.50	5.66	8.03	10.55
负债和股东权益	52,989	68,452	67,260	74,713	发行在外股份(百万股)	1838	1838	1838	1838
					ROIC(%)	4.7%	25.7%	30.4%	37.0%
					ROE(%)	4.6%	39.5%	29.7%	24.4%
					毛利率(%)	12.4%	18.7%	18.9%	18.7%
					销售净利率(%)	0.5%	6.7%	7.1%	7.2%
					资产负债率(%)	83.9%	79.4%	70.1%	64.4%
					收入增长率(%)	-3.5%	14.3%	2.5%	4.9%
					净利润增长率(%)	122.3%	1315.1%	7.0%	8.4%
					P/E	86.45	5.92	5.41	5.07
					P/B	3.66	2.26	1.59	1.21
					EV/EBITDA	11.63	4.67	3.99	3.32

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>