开源证券

云图控股（002539.SZ）

2021 年 10 月 12 日

磷、碱、肥业务景气上行，单季度业绩或创历史新高

——公司信息更新报告

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

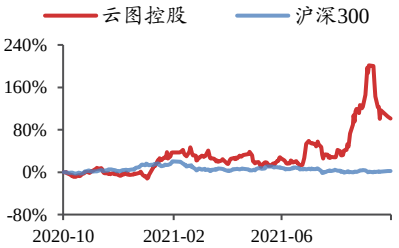
张晓锋（联系人）
zhangxiaofeng@kysec.cn
证书编号：S0790120080059

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

投资评级：买入（维持）

日期	2021/10/11
当前股价(元)	15.00
一年最高最低(元)	23.50/6.60
总市值(亿元)	151.52
流通市值(亿元)	98.71
总股本(亿股)	10.10
流通股本(亿股)	6.58
近 3 个月换手率(%)	439.94

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-纵向打造磷酸铁项目，磷复肥巨头价值或再获溢价》-2021.9.4

《公司信息更新报告-复合肥及联碱业务齐发力，公司业绩超预期》-2021.8.24

《公司信息更新报告-化肥业务表现强劲，公司归母扣非净利增长逾 3 倍》-2021.4.20

● 主营业务景气上行，公司业绩大超预期，维持“买入”评级

2021 年前三季度，受益于复合肥销量与毛利率同比增加，以及联碱与磷化工业务毛利率同比增长，公司归母净利同比大幅增长。根据公司公告，公司预计 2021 年前三季度共实现归母净利润约 7.80 亿元，同比+110.55%；对应 Q3 单季度，预计实现归母净利润 3.77 亿元，同比+110.57%。我们调增公司 2021-2023 年盈利预测，预计公司归母净利润分别为 10.58（+2.92）、12.54（+2.79）、13.59（+3.21）亿元，EPS 分别为 1.05（+0.29）、1.24（+0.27）、1.35（+0.32）元/股，当前股价对应 PE 分别为 14.3、12.1、11.1 倍，维持“买入”评级。

● 磷化工、联碱、复合肥产品价格上涨，公司业绩同比、环比大幅增长

磷化工方面，Q3 受能耗双控政策影响，黄磷价格大幅增长。根据百川盈孚数据，2021 年 Q3 黄磷市场均价为 31,577 元/吨，同比+115%。公司拥有黄磷年产能 6 万吨，充分受益于黄磷价格大幅上涨。联碱业务方面，根据 Wind 与卓创资讯数据，2021 年 Q3，轻质纯碱与氯化铵均价分别为 2,273、1,043 元/吨，同比分别+58%、+95%。公司拥有联碱年产能双 60 万吨，充分受益于联碱产品价格上涨。复合肥方面，受“两碳”政策、煤炭价格上涨等因素影响，2021 年 Q3 单质肥价格持续上涨，推涨复合肥价格。根据百川盈孚数据，2021 年 Q3 磷酸一铵、尿素、氯化钾、复合肥均价和同比变动幅度分别为 3,262（+77%）、2,619（+62%）、3,161（+74%）、3,166（+44%）元/吨。公司产业链一体化优势显著，Q3 复合肥业务盈利能力或超预期。主营业务景气上行，公司 Q3 业绩或创单季度新高。

● 公司布局电池级磷酸铁等新能源材料，磷化工龙头打开成长空间

公司拟投资建设电池级磷酸铁及配套项目，包括建设 35 万吨/年磷酸铁及配套 30 万吨湿法磷酸（折纯）、30 万吨精制磷酸、150 万吨磷矿选矿、100 万吨硫磺制酸、60 万吨缓控释复合肥、100 万吨磷石膏综合利用和 20MW 余热发电项目。项目预计于 2023 年建成投产，届时公司业绩有望迎来大幅成长。

● 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,626	9,154	12,359	12,840	13,359
YOY(%)	9.6	6.1	35.0	3.9	4.0
归母净利润(百万元)	213	499	1,058	1,254	1,359
YOY(%)	21.4	133.8	112.2	18.5	8.3
毛利率(%)	15.7	17.8	22.5	23.3	23.8
净利率(%)	2.5	5.4	8.6	9.8	10.2
ROE(%)	6.6	14.4	24.1	22.8	20.4
EPS(摊薄/元)	0.21	0.49	1.05	1.24	1.35
P/E(倍)	71.1	30.4	14.3	12.1	11.1
P/B(倍)	4.7	4.4	3.5	2.8	2.3

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4121	4340	5645	5766	8878
现金	1592	1194	1578	2408	4565
应收票据及应收账款	384	441	672	484	719
其他应收款	78	76	132	84	141
预付账款	174	563	431	602	473
存货	1618	1785	2549	1906	2698
其他流动资产	276	282	282	282	282
非流动资产	5597	5889	6900	6447	5934
长期投资	2	0	-3	-6	-9
固定资产	3837	3657	4653	4404	4086
无形资产	785	847	869	874	866
其他非流动资产	973	1384	1381	1175	991
资产总计	9718	10229	12545	12213	14812
流动负债	5478	6091	7580	6247	7745
短期借款	2931	2287	2900	2900	2900
应付票据及应付账款	1366	1571	2170	1676	2298
其他流动负债	1181	2234	2510	1671	2546
非流动负债	941	619	596	480	357
长期借款	445	366	343	227	104
其他非流动负债	496	253	253	253	253
负债合计	6419	6710	8176	6726	8102
少数股东权益	83	76	71	68	79
股本	1010	1010	1010	1010	1010
资本公积	1127	1123	1123	1123	1123
留存收益	1067	1404	1808	2338	2918
归属母公司股东权益	3216	3442	4298	5419	6631
负债和股东权益	9718	10229	12545	12213	14812

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	939	998	2329	1472	2773
净利润	219	507	1053	1252	1371
折旧摊销	646	681	615	738	793
财务费用	167	134	140	138	90
投资损失	0	-35	-24	-31	-22
营运资金变动	-157	-369	547	-625	543
其他经营现金流	64	82	-1	-1	-1
投资活动现金流	-265	-406	-1601	-254	-257
资本支出	339	433	1014	-450	-510
长期投资	2	6	3	3	3
其他投资现金流	76	33	-584	-701	-764
筹资活动现金流	-681	-550	-344	-388	-360
短期借款	-488	-644	613	0	0
长期借款	-70	-79	-23	-116	-123
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-123	177	-933	-272	-237
现金净增加额	-7	42	385	830	2157

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8626	9154	12359	12840	13359
营业成本	7275	7525	9584	9853	10183
营业税金及附加	58	54	83	86	90
营业费用	279	239	321	334	347
管理费用	478	457	742	672	734
研发费用	114	151	136	177	165
财务费用	167	134	140	138	90
资产减值损失	-16	-8	0	0	0
其他收益	71	49	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	1	1	1
投资净收益	-0	35	24	31	22
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	299	650	1379	1612	1774
营业外收入	8	7	7	7	7
营业外支出	18	28	27	26	25
利润总额	289	629	1358	1593	1756
所得税	71	122	306	342	386
净利润	219	507	1053	1252	1371
少数股东损益	5	8	-6	-3	12
归母净利润	213	499	1058	1254	1359
EBITDA	1094	1437	2101	2457	2626
EPS(元)	0.21	0.49	1.05	1.24	1.35

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	6.1	35.0	3.9	4.0
营业利润(%)	28.9	117.2	112.1	16.9	10.0
归属于母公司净利润(%)	21.4	133.8	112.2	18.5	8.3
获利能力					
毛利率(%)	15.7	17.8	22.5	23.3	23.8
净利率(%)	2.5	5.4	8.6	9.8	10.2
ROE(%)	6.6	14.4	24.1	22.8	20.4
ROIC(%)	4.6	8.7	14.7	15.2	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	66.1	65.6	65.2	55.1	54.7
净负债比率(%)	79.6	67.3	45.4	18.9	-18.5
流动比率	0.8	0.7	0.7	0.9	1.1
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.5	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	22.1	22.2	22.2	22.2	22.2
应付账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.49	1.05	1.24	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.99	2.31	1.46	2.75
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.41	4.26	5.36	6.56
估值比率					
P/E	71.1	30.4	14.3	12.1	11.1
P/B	4.7	4.4	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	16.3	12.2	8.2	6.6	5.3

数据来源：聚源、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