

公司研究

磷化工行业景气业绩高增，首批 10 万吨/年磷酸铁建成投产

——云天化（600096.SH）2022 年半年度业绩预增公告点评

要点

事件：7月11日晚，公司发布2022年半年度业绩预增公告。2022年上半年公司预计实现归母净利润34.5亿元，同比增长119.5%；预计实现扣非后归母净利润33.5亿元，同比增长121.7%。2022年Q2公司预计实现归母净利润18.0亿元，同比增长81.0%，环比增长9.7%。

磷化工行业持续高景气，公司业绩大幅提升。国内市场方面，受益于磷化工行业的高景气，公司主营产品磷铵、黄磷、磷酸氢钙、磷矿石等产品价格均呈现较大幅度的增长。根据iFinD数据，22Q2国内磷酸一铵、磷酸二铵、黄磷、磷酸氢钙、磷矿石价格同比分别增长57.9%、24.7%、92.9%、92.3%、74.6%，环比分别增长29.3%、8.5%、9.3%、28.4%、22.0%。海外市场方面，由于俄乌地缘政治冲突影响，叠加我国对于磷肥出口进行了一定限制，海外磷肥供应较为紧缺，同样出现了较大幅度的波动。根据iFinD数据，22Q2国际磷酸一铵和磷酸二铵价格同比分别增长72.4%和102.5%，环比分别增长18.3%和21.1%。原料端，公司充分发挥了“磷矿-磷酸”、合成氨等原料高度自给的一体化优势，同时也加强了对于煤炭、硫磺等大宗外购原料的战略采购与储备，有效对冲了原料价格上涨所带来的负面影响，进而推动公司盈利能力整体上行。

首批 10 万吨/年磷酸铁产能投产，强强联合推动磷化工新能源转型。公司整体规划有“50万吨/年磷酸铁电池新材料前驱体及配套项目”，根据公司此次业绩预增公告，截至目前公司首批10万吨/年磷酸铁及配套项目产能已经进入投料试车状态，余下的40万吨/年磷酸铁及配套项目产能则预计于2023年12月底前建成投产。在产业合作方面，公司已于今年年初与云南省玉溪市人民政府、锂电隔膜行业龙头恩捷股份、动力电池行业领先企业亿纬锂能、钴行业龙头华友钴业签署了相关合作协议，各合作方将针对新能源电池进行全产业链布局。公司作为国内磷化工行业龙头企业凭借自身资源及磷化工产业链优势参与到上述合作项目中，有望汲取各方能量共同在新能源领域进行大规模布局，助力公司从新能源行业大潮中获益。

盈利预测、估值与评级：受益于磷化工产品及其他精细化工产品价格的大幅上涨，叠加公司自身完整的产业链一体化优势，公司2022年上半年业绩大幅增长。我们上调公司2022-2024年盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润分别为60.8（上调35.1%）/62.7（上调31.5%）/68.2（上调36.4%）亿元，维持“买入”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，产能建设不及预期，下游需求不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	52,111	63,249	72,437	75,866	79,860
营业收入增长率	-3.46%	21.37%	14.53%	4.73%	5.26%
净利润（百万元）	272	3,642	6,084	6,267	6,824
净利润增长率	79.09%	1238.77%	67.05%	3.02%	8.89%
EPS（元）	0.15	1.98	3.31	3.41	3.72
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.23%	35.66%	37.33%	27.78%	23.22%
P/E	205	15	9	9	8
P/B	8.7	5.5	3.4	2.5	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-07-11，2020年公司总股本为18.38亿股，2021年公司总股本为18.37亿股，2022年及以后公司总股本为18.36亿股。

买入（维持）

当前价：30.41元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	18.36
总市值(亿元):	558.29
一年最低/最高(元):	14.18/37.25
近3月换手率:	382.96%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.68	-0.54	117.35
绝对	-7.74	5.66	102.19

资料来源：Wind

相关研报

国内外磷肥行业持续高景气，产业链优势助力业绩超预期——云天化（600096.SH）2022年一季度业绩预增公告点评（2022-04-06）
携手行业龙头，全面布局新能源产业链——云天化（600096.SH）公告点评（2022-02-17）
磷化工高景气公司业绩大增，变更资金用途加速磷酸铁产能建设——云天化（600096.SH）公告点评（2022-01-11）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	52,111	63,249	72,437	75,866	79,860
营业成本	45,671	54,599	60,898	64,145	67,550
折旧和摊销	1,924	1,929	2,107	2,163	2,226
税金及附加	458	569	652	683	719
销售费用	2,499	755	864	905	953
管理费用	1,427	1,226	1,404	1,470	1,547
研发费用	81	152	174	182	191
财务费用	1,584	1,287	1,095	967	731
投资收益	212	558	613	675	742
营业利润	674	5,133	8,025	8,309	9,033
利润总额	638	4,870	7,762	8,046	8,770
所得税	243	663	1,057	1,095	1,194
净利润	395	4,207	6,705	6,951	7,576
少数股东损益	123	565	621	684	752
归属母公司净利润	272	3,642	6,084	6,267	6,824
EPS(元)	0.15	1.98	3.31	3.41	3.72

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,565	7,749	4,906	8,937	9,310
净利润	272	3,642	6,084	6,267	6,824
折旧摊销	1,924	1,929	2,107	2,163	2,226
净营运资金增加	1,327	1,550	5,488	983	1,081
其他	1,042	627	-8,773	-476	-821
投资活动产生现金流	-1,401	-1,823	-1,332	-1,350	-1,258
净资本支出	-421	-2,064	-2,000	-2,000	-2,000
长期投资变化	177	387	0	0	0
其他资产变化	-1,157	-146	668	650	742
融资活动现金流	-1,663	-5,074	-2,753	-7,072	-7,453
股本变化	406	-1	-2	0	0
债务净变化	-1,144	-3,770	-1,656	-6,106	-6,721
无息负债变化	-7,884	-130	-2,894	252	291
净现金流	1,488	840	821	514	599

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	12.4%	13.7%	15.9%	15.4%	15.4%
EBITDA 率	8.6%	13.5%	14.8%	14.2%	14.1%
EBIT 率	4.4%	10.0%	11.9%	11.4%	11.3%
税前净利润率	1.2%	7.7%	10.7%	10.6%	11.0%
归母净利润率	0.5%	5.8%	8.4%	8.3%	8.5%
ROA	0.7%	7.9%	12.1%	12.3%	13.2%
ROE (摊薄)	4.2%	35.7%	37.3%	27.8%	23.2%
经营性 ROIC	3.8%	14.1%	16.8%	16.5%	17.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	84%	76%	65%	53%	41%
流动比率	0.60	0.71	0.95	1.36	2.38
速动比率	0.44	0.48	0.64	0.91	1.59
归母权益/有息债务	0.19	0.34	0.58	1.02	1.91
有形资产/有息债务	1.40	1.60	1.77	2.31	3.40

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	52,989	53,142	55,296	56,393	57,540
货币资金	9,845	10,044	10,866	11,380	11,979
交易性金融资产	2	10	10	10	10
应收账款	2,262	955	1,093	1,145	1,205
应收票据	363	1,516	1,736	1,819	1,914
其他应收款 (合计)	36	314	343	359	378
存货	6,015	7,596	8,479	8,934	9,412
其他流动资产	2,436	1,059	1,059	1,059	1,059
流动资产合计	23,245	23,496	25,811	27,047	28,419
其他权益工具	242	271	271	271	271
长期股权投资	2,398	2,785	2,785	2,785	2,785
固定资产	19,578	18,737	17,837	17,047	16,319
在建工程	1,173	1,519	2,189	2,692	3,069
无形资产	4,003	3,873	3,796	3,720	3,645
商誉	87	87	87	87	87
其他非流动资产	26	641	641	641	641
非流动资产合计	29,744	29,647	29,485	29,347	29,121
总负债	44,445	40,544	35,995	30,141	23,711
短期借款	27,919	21,919	18,763	13,723	5,502
应付账款	3,463	3,420	3,815	4,018	4,231
应付票据	1,070	247	276	291	306
预收账款	0	24	0	0	0
其他流动负债	235	250	250	250	250
流动负债合计	38,731	33,018	27,246	19,893	11,963
长期借款	3,301	5,396	6,896	8,396	9,896
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	584	654	654	654	654
非流动负债合计	5,713	7,526	8,748	10,248	11,748
股东权益	8,544	12,598	19,301	26,252	33,828
股本	1,838	1,837	1,836	1,836	1,836
公积金	7,437	7,542	8,150	8,189	8,189
未分配利润	-2,858	784	6,259	12,488	19,312
归属母公司权益	6,429	10,214	16,296	22,563	29,387
少数股东权益	2,115	2,384	3,005	3,689	4,441

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	4.80%	1.19%	1.19%	1.19%	1.19%
管理费用率	2.74%	1.94%	1.94%	1.94%	1.94%
财务费用率	3.04%	2.03%	1.51%	1.27%	0.92%
研发费用率	0.15%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%
所得税率	38%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	2.48	4.22	2.67	4.87	5.07
每股净资产	3.50	5.56	8.88	12.29	16.01
每股销售收入	28.35	34.42	39.46	41.32	43.50

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	205	15	9	9	8
PB	8.7	5.5	3.4	2.5	1.9
EV/EBITDA	21.1	10.5	8.1	7.6	6.8
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE