

## 基础化工

2022年07月12日

## 云天化 (600096)

——磷化工景气持续高位，一体化优势助力盈利同比大增，非肥业务盈利占比提升，业绩符合预期

报告原因：有业绩公布需要点评

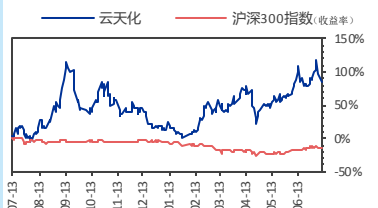
增持（维持）

市场数据：		2022年07月11日
收盘价（元）		30.41
一年内最高/最低（元）		37.25/14.18
市净率		4.7
息率（分红/股价）		-
流通A股市值（百万元）		52140
上证指数/深证成指		3313.58/12617.23

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2022年03月31日
每股净资产（元）		6.5
资产负债率%		75.39
总股本/流通A股（百万）		1836/1715
流通B股/H股（百万）		-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《云天化（600096）点评：国内外磷肥景气上行，资产负债表持续优化，加快布局磷化工产业链的转型升级》 2022/04/15

《云天化（600096）点评：全球农化景气上行，充分发挥产业链一体化优势，1Q22年业绩超预期》 2022/04/07

## 证券分析师

马昕晔 A0230511090002  
maxy@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

## 联系人

马昕晔  
(8621)23297818×7433  
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **公司发布2022年半年度业绩预增公告，业绩符合预期。**公司预计1H22年实现归母净利润约为34.5亿元，同比增长119.47%，扣非后归母净利润预计为33.5亿元，同比增长121.71%，其中2Q22单季度预计实现归母净利润为18.04亿元，同比上涨80.99%，环比上涨9.65%，业绩符合预期。2Q22年单季净利润同比大幅增长的主要原因为：1.国际磷肥价格高位震荡，公司有效统筹国内、国际两个市场，盈利同比增加。2.公司“磷矿—磷酸”、合成氨产能高度自给，硫磺战略采购有效缓解了原料上涨的压力，化肥产品竞争优势凸显；3.聚甲醛、黄磷、饲料钙等非肥业务价格和盈利同比上升。
- **国际磷肥价格高位震荡，出口盈利同比增加但出口量仍按法检执行，磷矿石供需紧张价格持续上涨，尿素一体化程度高盈利维持高位。**二季度国内市场进入淡季，价格平稳，国际磷肥供需仍偏紧，价格高位震荡，2Q22年国际一铵波罗的海FOB、国际二铵美国海湾FOB单季度均价同比分别上涨72.6%、89.6%，环比分别上涨18.6%、36.5%至1069、1129美元/吨。根据卓创资讯统计，2Q22年国内磷酸二铵、磷酸一铵单季度均价同比分别上涨34.3%、53.5%，环比分别上涨12.4%、33.2%至4300、4171元/吨。2022年4月以来的湖北、贵州等地的磷矿安全生产检查导致磷矿石开工受限叠加下游需求好，磷矿石价格持续大涨，同时原料硫磺、合成氨亦出现大涨，2Q22年单季度原料磷矿石、硫磺、合成氨均价同比分别上涨92.9%、150.4%、27.6%，环比分别上涨30.5%、48.5%、17.3%至829、3547、4718元/吨，根据我们测算国内行业内平均磷酸二铵价差同比减少68.5%，环比减少60.2%至308元/吨，国内中小企业磷肥盈利下滑，但由于公司生产一体化程度高，磷矿石、合成氨的自给率分别高达80%和95%，同时加强对煤炭、硫磺等大宗外购原料进行战略采购和储备，部分缓解了原料价格上涨带来的成本上升。国内磷肥出口仍按法检执行，法检时间略有延长，部分磷肥出口预计将延迟到三季度，根据海关总署统计，2022年1-5月国内磷肥（一铵+二铵）出口量累计同比下滑53%至169.5万吨。公司有效统筹国内、国际两个市场，实现在两个市场资源的合理配置。进入三季度，即将进入国内秋肥以及南半球需求的开启，磷肥需求依旧旺盛叠加磷矿石供给受限的情况并无改善，预计磷矿石价格仍保持高位震荡，支撑磷化工产业链景气持续高位。
- **聚甲醛、黄磷、饲料钙等非肥业务价格和盈利同比均增加。**根据卓创资讯统计，2Q22年聚甲醛、黄磷、磷酸氢钙均价同比分别上涨42.2%、94.6%、80.0%，环比分别涨跌-0.1%、11.4%、24.9%至22852、36974、3646元/吨，非肥产品盈利能力和占比进一步提升。
- **加快推进转型升级战略落地，10万吨磷酸铁项目建设按计划推进，目前进入投料试车阶段，10万吨净化磷酸已满产蛮销。**公司未来将着力于高效利用磷资源和氟硅资源，打造精细磷化工、氟化工产业集群，推进产业纵向延伸，加快建设年产50万吨磷酸铁及其配套装置。一期10万吨湿法磷酸精制装置已于今年3月底竣工，目前已满产。10万吨磷酸铁已进入投料试车阶段，预计8月将出产品。二期10万吨湿法磷酸精制、20万吨双氧水以及与多氟多合资的年产5000吨六氟磷酸锂预计均将于下半年建成投产。
- **投资分析意见：**磷化工景气持续向上，公司一体化优势强，资产负债结构逐步改善中，同时加快转型布局精细磷化工业务及氟硅资源综合利用项目，公司业绩持续增长。我们上调公司2022-2024年归母净利润预测为70.13、77.04、83.05亿元（原为53.77、59.27、65.57亿元），对应的EPS分别为3.82、4.20、4.52元，目前市值对应的PE分别为8X、7X、7X。维持增持评级。
- **风险提示：**1.磷矿石、磷肥、黄磷、聚甲醛等价格持续下跌；2.减债进度低于预期，资产负债率上行；3.期间费用大幅增长；4.磷酸铁等新材料项目投产进度低于预期。

## 财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	63,249	14,962	77,424	84,893	90,162
同比增长率（%）	21.4	13.3	22.4	9.6	6.2
归母净利润（百万元）	3,642	1,646	7,013	7,704	8,305
同比增长率（%）	1238.8	186.2	92.6	9.9	7.8
每股收益（元/股）	1.98	0.90	3.82	4.20	4.52
毛利率（%）	13.7	19.5	20.9	20.7	20.7
ROE（%）	35.7	13.8	40.7	30.9	25.0
市盈率	15		8	7	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	52,111	63,249	77,424	84,893	90,162
其中: 营业收入	52,111	63,249	77,424	84,893	90,162
减: 营业成本	47,677	54,599	61,215	67,328	71,516
减: 税金及附加	458	569	697	722	766
主营业务利润	3,977	8,081	15,512	16,843	17,880
减: 销售费用	784	755	852	849	902
减: 管理费用	1,136	1,226	1,363	1,443	1,488
减: 研发费用	81	152	232	255	270
减: 财务费用	1,584	1,287	1,044	865	653
经营性利润	392	4,663	12,021	13,431	14,567
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-54	-177	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-115	-223	-50	-10	0
加: 投资收益及其他	450	871	1,150	1,051	1,050
营业利润	674	5,133	13,121	14,472	15,616
加: 营业外净收入	-35	-263	-30	-30	-30
利润总额	638	4,870	13,091	14,442	15,586
减: 所得税	243	663	3,073	3,435	3,722
净利润	395	4,207	10,018	11,006	11,865
少数股东损益	123	565	3,006	3,302	3,559
归属于母公司所有者的净利润	272	3,642	7,013	7,704	8,305
全面摊薄总股本	1,838	1,837	1,836	1,836	1,836
每股收益 (元)	0.19	1.98	3.82	4.20	4.52

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。