

云图控股 (002539)

——400万吨磷矿采矿权落地，夯实一体化优势，为拓展磷化工产业链奠定资源基础

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- 公司公告其全资子公司雷波凯瑞磷化工有限责任公司获得四川省自然资源厅颁发的四川省雷波县牛牛寨北磷矿区东段的采矿许可证，开采方式为地下开采，生产规模为400万吨/年。
- **获得上游磷矿资源，公司的“资源+产业链”战略取得突破性进展。**本次东段磷矿的矿石资源量为1.8亿吨，资源储备规模为大型，矿区面积为3.6平方公里，矿石平均品位P2O5含量20.7%，生产规模为400万吨/年。目前东段磷矿的采矿建设工程尚处于启动阶段，已经取得了项目建设必要的开采许可、项目审批、环保审批等前置手续，正在加紧办理项目建设的其他相关手续，预计将用2-3年的时间投产达产。获得上游磷矿资源，有利于提高公司的原料自给率，为公司磷化工及新能源材料产业链的快速发展奠定基础，进一步增强公司一体化产业链、低成本的核心竞争优势。此外，公司还拥有牛牛寨磷矿西段磷矿的探矿权，目前西段磷矿尚在勘探中，待全部勘探工作完成后将开展西段磷矿的“探转采”工作。
- **供需紧张带动磷矿石价格持续上涨，中长期看，磷矿石资源价值有望提升，价格中枢上行。**短期看，严格的安检环保检查导致湖北和贵州部分磷矿山停车整顿，市场供应量减少，叠加即将开启的秋季用肥以及磷酸铁项目的逐步投产，预计磷矿石价格仍将高位震荡。中长期看，供给端严格控制不会大幅无序扩产叠加扩产周期长，而下游精细磷化工的高速发展带来需求支撑，磷矿石价格中枢长期上移。
- **除了巩固自身复合肥业务的龙头地位，未来公司将继续完善磷化工产业链布局，实现“矿—盐—碱—肥”和新能源材料的两大业务布局。**公司已配有“磷矿—湿法磷酸—磷肥”、“磷矿—黄磷—磷酸盐”的传统磷化工产业链，目前正在建设“磷矿—湿法磷酸—磷酸铁”的新能源材料产业链，规划产能为45万吨。东段磷矿完全达产后，将有效保障公司磷化工及新能源材料产业链所需磷矿石原料的稳定供应，夯实磷酸铁制造的低成本优势。
- **投资分析意见：**产业链一体化的国内复合肥龙头，正式获得磷矿采矿证，进一步完善自身磷化工布局，也为未来拓展下游磷酸铁项目奠定资源基础。我们维持公司2022-2024年归母净利润预测为18.12、22.06、26.79亿元，对应EPS分别为1.79、2.18、2.65元，目前市值对应的PE分别为8X、6X、5X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨；产品价格大幅下行；下游需求不及预期；复合肥和磷酸铁在建项目进展不及预期。

市场数据： 2022年08月02日

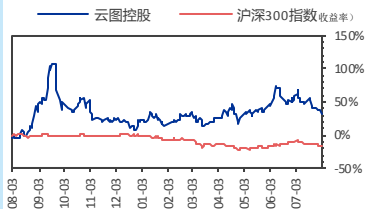
| | |
|-------------|------------------|
| 收盘价(元) | 13.76 |
| 一年内最高/最低(元) | 23.5/9.35 |
| 市净率 | 2.8 |
| 息率(分红/股价) | 2.91 |
| 流通A股市值(百万) | 9054 |
| 上证指数/深证成指 | 3186.27/12120.02 |

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) | 4.94 |
| 资产负债率% | 63.69 |
| 总股本/流通A股(百万) | 1010/658 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《云图控股(002539)点评：复合肥量价齐升，联碱、黄磷价格和盈利齐升，业绩略超预期》2022/07/14

《云图控股(002539)深度：产业链一体化的复合肥龙头，上下游延伸布局磷矿和新能源行业开启新的成长》2022/05/20

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)23297818x
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

| | 2021 | 2022Q1 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 14,898 | 5,518 | 19,692 | 22,820 | 26,325 |
| 同比增长率(%) | 62.7 | 87.0 | 32.2 | 15.9 | 15.4 |
| 归母净利润(百万元) | 1,232 | 465 | 1,812 | 2,206 | 2,679 |
| 同比增长率(%) | 147.1 | 157.6 | 47.1 | 21.8 | 21.4 |
| 每股收益(元/股) | 1.22 | 0.46 | 1.79 | 2.18 | 2.65 |
| 毛利率(%) | 18.5 | 15.9 | 19.4 | 20.0 | 20.8 |
| ROE(%) | 27.5 | 9.3 | 28.8 | 26.0 | 24.0 |
| 市盈率 | 11 | | 8 | 6 | 5 |

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 | 9,154 | 14,898 | 19,692 | 22,820 | 26,325 |
| 其中: 营业收入 | 9,154 | 14,898 | 19,692 | 22,820 | 26,325 |
| 减: 营业成本 | 7,525 | 12,135 | 15,879 | 18,250 | 20,855 |
| 减: 税金及附加 | 54 | 84 | 118 | 146 | 168 |
| 主营业务利润 | 1,575 | 2,679 | 3,695 | 4,424 | 5,302 |
| 减: 销售费用 | 239 | 281 | 374 | 443 | 511 |
| 减: 管理费用 | 457 | 543 | 709 | 799 | 921 |
| 减: 研发费用 | 151 | 206 | 284 | 329 | 395 |
| 减: 财务费用 | 134 | 179 | 179 | 215 | 257 |
| 经营性利润 | 594 | 1,470 | 2,149 | 2,638 | 3,218 |
| 加: 信用减值损失 (损失以“-”填列) | -18 | -17 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 资产减值损失 (损失以“-”填列) | -8 | -24 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 投资收益及其他 | 83 | 95 | 90 | 85 | 86 |
| 营业利润 | 650 | 1,524 | 2,240 | 2,724 | 3,304 |
| 加: 营业外净收入 | -21 | -14 | -25 | -25 | -25 |
| 利润总额 | 629 | 1,510 | 2,215 | 2,699 | 3,279 |
| 减: 所得税 | 122 | 273 | 395 | 483 | 587 |
| 净利润 | 507 | 1,237 | 1,820 | 2,216 | 2,691 |
| 少数股东损益 | 8 | 5 | 8 | 10 | 12 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 499 | 1,232 | 1,812 | 2,206 | 2,679 |
| 全面摊薄总股本 | 1,010 | 1,010 | 1,010 | 1,010 | 1,010 |
| 每股收益 (元) | 0.49 | 1.23 | 1.79 | 2.18 | 2.65 |

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 索取有关披露资料或登录 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。