

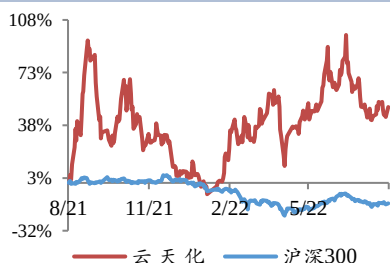
上半年业绩创历史新高，新能源项目稳步投产

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-23

收盘价（元）	27.35
近 12 个月最高/最低（元）	36.05/16.82
总股本（百万股）	1,836
流通股本（百万股）	1,715
流通股比例（%）	93.39
总市值（亿元）	502
流通市值（亿元）	469

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

- 1.上半年业绩创历史新高，新能源材料加速布局 2022-07-12
- 2.磷化工高景气度维系，新能源掀开成长新篇 2022-04-06

主要观点：

● 事件描述

8月22日，云天化发布2022年半年度报告，公司上半年实现营业收入366.23亿元，同比增长18.40%；实现归母净利润34.66亿元，同比增长120.48%；实现扣非归母净利润33.58亿元，同比增长122.24%；实现基本每股收益1.89元/股，同比增长120.59%。

● 上半年业绩创同期历史新高，公司主要产品价格高位运行

主要产品价格上涨叠加原料自给优势，公司上半年业绩大增。公司上半年实现营业收入366.23亿元，同比增长18.40%；实现归母净利润34.66亿元，同比增长120.48%，实现扣非归母净利润33.58亿元，同比增长122.24%。单季度来看，2022Q2实现营业收入216.61亿元，同比增长22.22%，环比增长44.77%；实现归母净利润18.20亿元，同比增长82.59%，环比增长10.62%；实现扣非归母净利润17.65亿元，同比增长73.01%，环比增长10.85%。一方面，全球粮食、能源、化肥等大宗商品价格高位震荡，公司化肥、聚甲醛、黄磷、饲料等主要产品价格维持较高水平；另一方面，面对原材料价格上涨，公司充分发挥原材料高度自给优势，主要产品成本得到有效控制，此外，公司进一步降低融资成本和可控费用，多重因素促进上半年业绩创同期历史新高。

全球化肥市场供需偏紧，磷化工行业持续景气。在供给端，新冠疫情持续、俄乌冲突等因素影响下，开工率低、供应链受阻，全球化肥和粮食供给不足。在需求端，国际市场能源、粮食需求旺盛，进一步刺激全球备货需求，带动化工产品价格上涨。据公司经营数据，上半年磷铵销售均价3910元/吨，同比上涨42.18%；复合肥销售均价3271元/吨，同比上涨43.03%；尿素销售均价2697元/吨，同比上涨31.18%；聚甲醛销售均价19786元/吨，同比上涨49.52%；黄磷销售均价31357元/吨，同比上涨108.73%；饲料级磷酸钙盐销售均价3958元/吨，同比上涨75.60%。

● 磷矿资源储量丰富，产业链一体化优势显著

原料保供与安全生产两手抓，降本增效提高竞争优势。公司是国内磷化工龙头企业，受益于云南省自然资源丰富的地理区位优势，拥有磷矿石储量8亿吨左右，储量位居国内首位，同时，公司拥有原矿生产能力1450万吨，擦洗选矿生产能力618万吨，浮选生产能力750万吨，是我国最大的磷矿采选企业之一，2022年上半年共生产磷矿成品矿719万吨；子公司金新化工拥有煤炭年产能300万吨；公司拥有四套50万吨级合成氨装置，合成氨产能达到208万吨。为了降低原材

料价格上涨的风险，公司充分发挥全产业链优势、集采平台优势和硫磺等重要原料的战略储备优势，进一步提升磷矿石、合成氨自给率，加大煤炭战略采购，充分发挥硫磺战略储备成本优势，保证原料供应和成本可控。此外，在安全生产方面，公司实施全产业链精准管理模式，装置“长周期”运行管控能力持续增强，累计实现 43 个长周期，同比增加 15 个，加快实施大型装置综合能力和产品竞争力支撑性项目，主要产品综合能耗均优于去年同期水平，磷酸二铵、磷酸一铵能耗优于行业标杆值，合成氨、磷酸二铵、磷酸一铵、黄磷、聚甲醛、甲醇单位产品综合能耗同比分别下降 3.51%、5.06%、3.57%、12.63%、1.75%、4.56%。

● 加快精细化工产业布局，驶入新能源发展赛道

新能源项目稳步投产，搭建氟化工增值产业链。目前公司正在投资建设年产 50 万吨磷酸铁及配套装置项目，初步形成了产业规模。2022 年上半年，天安化工一期 10 万吨/年湿法磷酸精制项目已经达标达产，二期 10 万吨/年湿法磷酸精制项目正在加紧建设；一期 10 万吨/年磷酸铁项目建设按计划推进，目前进入投料试车阶段。福石科技磷系阻燃剂项目已经建成投产；同时，公司 20 万吨/年双氧水项目、10 万吨/年电池用磷酸二氢铵项目以及 2×20 万吨/年磷酸铁项目等新能源材料产业及配套项目按计划推进。氟化工方面，依托公司磷矿中富含的氟硅资源，按照“氟硅酸—氢氟酸—氟精细化学品—氟电子化学品”的增值路径，纵向延伸氟化工产业链。2022 年上半年，公司子公司 1 万吨/年氟硅酸镁项目、1500 吨/年医药中间体含氟硝基苯项目正常生产。参股公司生产销售的产品有食品级磷酸、无水氟化氢、氟化铝等；参股公司六氟磷酸锂项目等生产线按计划推进。

● 投资建议

我们预计磷化工行业高景气度维系，产品价格维持高位，上调公司业绩预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 58.46、60.53、68.71 亿元，同比增速为 60.5%、3.5%、13.5%。对应 PE 分别为 9、8、7 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；
- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期；
- (5) 股权激励不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	63249	77574	79925	85113
收入同比 (%)	21.4%	22.6%	3.0%	6.5%
归属母公司净利润	3642	5846	6053	6871
净利润同比 (%)	1238.8%	60.5%	3.5%	13.5%
毛利率 (%)	13.7%	16.4%	16.5%	16.8%
ROE (%)	35.7%	36.4%	27.4%	23.7%
每股收益 (元)	1.98	3.18	3.30	3.74
P/E	9.90	8.59	8.30	7.31
P/B	3.53	3.13	2.27	1.73
EV/EBITDA	6.93	6.32	6.79	4.81

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	23496	31437	16999	31875
现金	10044	8504	2337	7522
应收账款	955	5947	511	6173
其他应收款	314	310	228	365
预付账款	1935	3192	2930	3133
存货	7596	10821	7443	11886
其他流动资产	2653	2664	3551	2795
非流动资产	29647	34926	41205	42978
长期投资	2785	3087	3397	3717
固定资产	18787	21140	21380	28623
无形资产	3873	3755	3636	3515
其他非流动资产	4202	6944	12792	7122
资产总计	53142	66364	58205	74852
流动负债	33018	41422	24207	34854
短期借款	21919	16919	14919	8919
应付账款	3420	6233	3294	6758
其他流动负债	7680	18271	5994	19177
非流动负债	7526	5526	7526	5526
长期借款	5396	3396	5396	3396
其他非流动负债	2130	2130	2130	2130
负债合计	40544	46948	31733	40380
少数股东权益	2384	3360	4363	5493
股本	1837	1836	1836	1836
资本公积	7271	7269	7269	7269
留存收益	1105	6951	13004	19875
归属母公司股东权益	10214	16056	22108	28980
负债和股东权益	53142	66364	58205	74852

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	7749	12695	1847	17217
净利润	4207	6822	7056	8001
折旧摊销	2236	1248	1172	1919
财务费用	1433	914	785	637
投资损失	-558	-470	-531	-580
营运资金变动	-254	3921	-6943	6956
其他经营现金流	5145	3161	14308	1329
投资活动现金流	-1823	-6318	-7228	-3395
资本支出	-2064	-6259	-7214	-3415
长期投资	-49	-529	-546	-560
其他投资现金流	290	470	531	580
筹资活动现金流	-5074	-7918	-785	-8637
短期借款	-6000	-5000	-2000	-6000
长期借款	2095	-2000	2000	-2000
普通股增加	-1	-2	0	0
资本公积增加	105	-3	0	0
其他筹资现金流	-1273	-914	-785	-637
现金净增加额	840	-1540	-6166	5185

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	63249	77574	79925	85113
营业成本	54599	64843	66777	70810
营业税金及附加	569	690	712	759
销售费用	755	1478	1599	1787
管理费用	1226	1680	1672	1779
财务费用	1287	763	657	602
资产减值损失	-223	-245	-275	-259
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	558	470	531	580
营业利润	5133	8573	8989	9936
营业外收入	18	16	19	18
营业外支出	281	167	188	197
利润总额	4870	8422	8820	9757
所得税	663	1600	1764	1756
净利润	4207	6822	7056	8001
少数股东损益	565	976	1003	1129
归属母公司净利润	3642	5846	6053	6871
EBITDA	8075	10224	10426	11982
EPS (元)	1.98	3.18	3.30	3.74

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	21.4%	22.6%	3.0%	6.5%
营业利润	662.0%	67.0%	4.9%	10.5%
归属于母公司净利润	1238.8%	60.5%	3.5%	13.5%
获利能力				
毛利率 (%)	13.7%	16.4%	16.5%	16.8%
净利率 (%)	5.8%	7.5%	7.6%	8.1%
ROE (%)	35.7%	36.4%	27.4%	23.7%
ROIC (%)	11.9%	17.2%	15.0%	16.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	76.3%	70.7%	54.5%	53.9%
净负债比率 (%)	321.8%	241.8%	119.9%	117.1%
流动比率	0.71	0.76	0.70	0.91
速动比率	0.40	0.40	0.24	0.46
营运能力				
总资产周转率	1.19	1.30	1.28	1.28
应收账款周转率	39.33	22.48	24.76	25.47
应付账款周转率	15.86	13.44	14.02	14.09
每股指标 (元)				
每股收益	1.98	3.18	3.30	3.74
每股经营现金流薄)	4.22	6.92	1.01	9.38
每股净资产	5.56	8.75	12.04	15.79
估值比率				
P/E	9.90	8.59	8.30	7.31
P/B	3.53	3.13	2.27	1.73
EV/EBITDA	6.93	6.32	6.79	4.81

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 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。