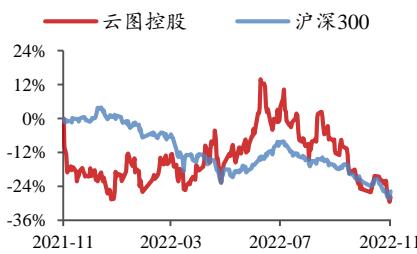


云图控股 (002539.SZ)

2022 年 11 月 01 日

肥料价格下跌拖累复合肥销量，看好公司长期成长
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）

日期	2022/11/1
当前股价(元)	11.62
一年最高最低(元)	18.58/11.23
总市值(亿元)	117.37
流通市值(亿元)	78.67
总股本(亿股)	10.10
流通股本(亿股)	6.77
近 3 个月换手率(%)	183.38

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩创单季新高，磷矿采矿证落地
夯实一体化优势—公司信息更新报告》-2022.8.22

《Q1 业绩同比高增，看好磷复肥龙头
广阔成长性—公司信息更新报告》
-2022.4.28

《化肥与联碱业务全面景气，龙头业
绩持续保持高增长—公司信息更新报
告》-2022.4.16

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

张晓锋（分析师）

zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号: S0790522080003

徐正凤（联系人）

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号: S0790122070041

● 单质肥价格下跌拖累复合肥销量，公司在建产能较多，维持“买入”评级

根据公司公告，2022 年 Q3 公司实现营收 38.34 亿元，同比-4.33%；实现归母净利 3.14 亿元，同比-16.61%。2022 年 Q3，单质肥价格环比持续下跌，带动复合肥景气下行，公司复合肥销量下降，拖累公司业绩。我们调降公司 2022-2024 年盈利预测，预计公司归母净利润分别为 17.11 (-2.46)、22.09 (-0.88)、25.17 (-0.38) 亿元，EPS 分别为 1.69 (-0.25)、2.19 (-0.08)、2.49 (-0.04) 元/股，当前股价对应 PE 分别为 6.7、5.2、4.6 倍，未来公司将在湖北荆州、应城、宜城布局复合肥、磷酸铁新产能，成长性明显。维持“买入”评级。

● 2022 年 Q3 单质肥价格下跌致公司复合肥产销下降，拖累公司业绩

根据百川盈孚数据，2022 年 Q3 尿素、磷酸一铵的均价和环比变动幅度分别为 2,473 (-18.96%)、3,473 (-15.56%) 元/吨。2022 年 Q3 为传统用肥淡季，尿素、磷酸一铵等单质肥价格环比快速下跌。截至 11 月 1 日，氯化钾价格由 7 月初的 4,880 元/吨下跌至 3,880 元/吨，复合肥价格由 4,150 元/吨下跌至 3,350 元/吨。浓厚的观望情绪下，公司复合肥销量环比下降，进而拖累公司 Q3 业绩。2022 年 H1，公司松滋基地 30 万吨复合肥项目投产，复合肥年产能增至 550 万吨。随着单质肥价格逐渐企稳，复合肥销量有望恢复，我们预计 2022 年 Q4 复合肥销量及盈利有望环比上涨。

● 公司拟建复合肥、磷酸铁产能 2023 年或将逐步投产，业绩有望逐季增长

未来公司拟在湖北投资超过 142.50 亿元，包括湖北荆州：预计投资 45.95 亿元建设 35 万吨电池级磷酸铁、60 万吨缓控释复合肥等产能；湖北应城：预计投资 75 亿元新建包括年产 100 万吨复合肥、70 万吨合成氨等产能；湖北宜城：固定资产投资约 21.50 亿元，将建设年产 10 万吨电池级磷酸铁项目、80 万吨缓控释复合肥项目等。公司将通过定增、产能投放后资金滚动及自有资金等方式建设项目建设。随着新项目落地，未来公司业绩有望持续高增，看好公司较大的成长空间。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,154	14,898	16,176	19,036	19,671
YOY(%)	6.1	62.7	8.6	17.7	3.3
归母净利润(百万元)	499	1,232	1,711	2,209	2,517
YOY(%)	133.8	147.1	39.0	29.0	14.0
毛利率(%)	17.8	18.5	23.5	25.0	25.5
净利率(%)	5.5	8.3	10.6	11.7	12.9
ROE(%)	14.4	27.1	29.2	28.3	24.9
EPS(摊薄/元)	0.49	1.22	1.69	2.19	2.49
P/E(倍)	23.0	9.3	6.7	5.2	4.6
P/B(倍)	3.3	2.6	2.0	1.5	1.1

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4340	6653	5408	7820	9364	营业收入	9154	14898	16176	19036	19671
现金	1194	1766	2304	2257	6035	营业成本	7525	12135	12381	14273	14652
应收票据及应收账款	441	405	0	0	0	营业税金及附加	54	84	105	118	119
其他应收款	76	341	111	421	129	营业费用	239	281	449	500	487
预付账款	563	992	697	1291	763	管理费用	457	543	784	905	897
存货	1785	2728	1876	3432	2017	研发费用	151	206	190	263	275
其他流动资产	282	420	420	420	420	财务费用	134	179	187	215	132
非流动资产	5921	6922	6970	7610	7011	资产减值损失	-8	-24	0	0	0
长期投资	0	30	59	88	117	其他收益	49	77	71	67	66
固定资产	3657	4262	4411	5062	4654	公允价值变动收益	0	0	1	1	1
无形资产	847	809	798	771	709	投资净收益	35	16	29	20	25
其他非流动资产	1416	1822	1702	1690	1531	资产处置收益	-1	2	0	0	0
资产总计	10261	13575	12378	15431	16376	营业利润	650	1524	2166	2829	3173
流动负债	6102	7869	5518	6665	5536	营业外收入	7	15	9	10	10
短期借款	2287	2774	2774	3834	2774	营业外支出	28	29	26	25	27
应付票据及应付账款	1571	1923	0	0	0	利润总额	629	1510	2149	2813	3157
其他流动负债	2244	3171	2744	2831	2762	所得税	122	273	437	579	619
非流动负债	640	1144	990	877	656	净利润	507	1237	1712	2234	2537
长期借款	366	778	624	510	289	少数股东损益	8	5	0	26	20
其他非流动负债	274	367	367	367	367	归属母公司净利润	499	1232	1711	2209	2517
负债合计	6742	9013	6509	7542	6192	EBITDA	1437	2416	2963	3788	4191
少数股东权益	76	79	80	105	126	EPS(元)	0.49	1.22	1.69	2.19	2.49
股本	1010	1010	1010	1010	1010						
资本公积	1123	1086	1086	1086	1086	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	1404	2434	3282	4428	5871	成长能力					
归属母公司股东权益	3442	4483	5790	7784	10058	营业收入(%)	6.1	62.7	8.6	17.7	3.3
负债和股东权益	10261	13575	12378	15431	16376	营业利润(%)	117.2	134.5	42.1	30.6	12.2
						归属于母公司净利润(%)	133.8	147.1	39.0	29.0	14.0
						获利能力					
						毛利率(%)	17.8	18.5	23.5	25.0	25.5
						净利率(%)	5.5	8.3	10.6	11.7	12.9
						ROE(%)	14.4	27.1	29.2	28.3	24.9
						偿债能力					
						ROIC(%)	10.6	19.9	25.7	23.5	36.1
经营活动现金流	998	980	2360	857	5743	资产负债率(%)	65.7	66.4	52.6	48.9	37.8
净利润	507	1237	1712	2234	2537	净负债比率(%)	67.6	58.0	26.7	32.6	-24.4
折旧摊销	681	739	672	813	933	流动比率	0.7	0.8	1.0	1.2	1.7
财务费用	134	179	187	215	132	速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4	1.1
投资损失	-35	-16	-29	-20	-25	营运能力					
营运资金变动	-369	-1338	-167	-2362	2192	总资产周转率	0.9	1.3	1.2	1.4	1.2
其他经营现金流	82	178	-16	-23	-28	应收账款周转率	22.2	35.2	0.0	0.0	0.0
投资活动现金流	-406	-904	-691	-1431	-309	应付账款周转率	11.8	17.3	29.9	0.0	0.0
资本支出	433	553	692	1423	305	每股指标(元)					
长期投资	6	-350	-29	-29	-29	每股收益(最新摊薄)	0.49	1.22	1.69	2.19	2.49
其他投资现金流	21	-1	29	21	26	每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	0.97	2.34	0.85	5.69
筹资活动现金流	-550	237	-1131	-532	-596	每股净资产(最新摊薄)	3.41	4.44	5.73	7.71	9.96
短期借款	-644	487	0	1060	-1060	估值比率					
长期借款	-79	412	-154	-113	-221	P/E	23.0	9.3	6.7	5.2	4.6
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	3.3	2.6	2.0	1.5	1.1
资本公积增加	-4	-37	0	0	0	EV/EBITDA	9.7	5.9	4.4	3.7	2.2
其他筹资现金流	177	-625	-976	-1478	684						
现金净增加额	42	312	538	-1107	4838						

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，属于商业秘密材料，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