

全年业绩符合预期，看好公司可持续发展

云天化 (600096.SH)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- 事件** 公司发布 2023 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 690.60 亿元，同比下滑 8.30%；归母净利润 45.22 亿元，同比下滑 24.90%。其中，四季度公司实现营业收入 157.58 亿元，同比下滑 16.42%、环比下滑 12.86%；归母净利润 8.18 亿元，同比下滑 8.20%、环比下滑 20.35%。
- 化肥等主营产品量增价跌，致全年业绩回落** 报告期内，公司主营业务经营平稳，磷铵、复合肥、尿素、聚甲醛、黄磷、饲料级磷酸氢钙销量分别同比变化 4.05%、52.82%、27.07%、6.97%、-1.35%、-2.16%。其中，复合肥、尿素销量同比涨幅较高，主要系 23Q2 起公司新增子公司青海云天化所致。价格方面，受下游需求不振、硫磺及煤等原材料价格回落，以及部分产品行业竞争激烈等因素影响，报告期内公司各主营产品价格均同比有所回落。其中磷铵、尿素、复合肥、聚甲醛等产品价格跌幅大于原材料价格跌幅，导致产品盈利能力出现不同程度下滑，叠加报告期内公司商贸物流业务营收同比大幅下降，2023 年公司营收及盈利能力均出现回落，但整体来看业绩表现符合预期。分季度来看，23Q4 随下游需求走弱，公司除饲料级磷酸氢钙外的主营产品销量环比 23Q3 均有所回落。盈利能力方面，23Q4 公司销售毛利率、销售净利率分别环比上涨 6.52、0.37 个百分点。23Q4 公司归母净利润环比显著下滑、净利率增幅不及毛利率，主要系 23Q4 公司计提资产减值损失 3.66 亿元、产生营业外支出 2.43 亿元等原因所致。
- 研发投入持续加大，助力公司加速实现产业转型升级** 2018 年以来，公司研发投入力度不断加大。2023 年，公司研发费用为 5.50 亿元，同比增长 49.41%；研发费用率为 0.80%，同比增长 0.31 个百分点。报告期内，公司在磷资源综合开发、肥料新品、磷化工及新材料等方面的研发创新均取得了阶段性进展；公司共获得授权专利 25 件，其中发明专利 12 件。公司持续加大研发投入力度，将有助于加速实现新产品、新技术的产业化应用，推动公司产品结构调整和质量升级，进而实现绿色可持续发展。
- 重视投资者回报，拟实施常态化现金分红** 公司高度重视投资者回报、切实维护全体股东合法权益。公司于 2022 年度股东大会上修订分红条款，规定年度分红比例将不低于当年可供分配利润的 30%。2023 年度，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元（含税），合计拟派发现金红利为 18.23 亿元（含税），分红比例约为 40.31%，同比增长 9.85 个百分点。根据公司经营计划，公司拟实施常态化现金分红，未来投资者对于公司的投资价值的认同感有望随之提升。
- 投资建议** 预计 2024-2026 年公司营收分别为 684.75、698.13、712.00 亿元，同比分别变化 -0.85%、1.95%、1.99%；归母净利润分别为 48.03、50.34、52.46 亿元，同比分别增长 6.20%、4.81%、4.22%；EPS 分别为 2.62、2.74、2.86 元/股，对应 PE 分别为 7.14、6.81、6.54 倍。我们看好公司作为磷化工龙头企业的产业链一体化优势，维持“推荐”评级。
- 风险提示** 下游需求不及预期的风险，原材料价格大幅波动的风险，项目达产不及预期的风险等。

分析师

任文坡

☎: 010-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

孙思源

☎: 0755-23913136

✉: sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

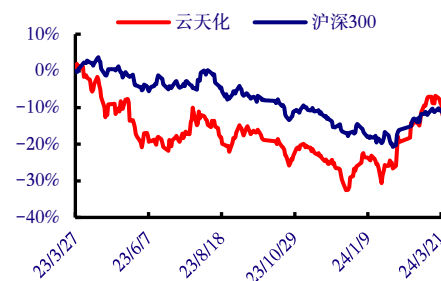
分析师登记编码: S0130523070004

市场数据

2024-03-25

股票代码	600096.SH
A 股收盘价 (元)	18.69
上证指数	3,026.31
总股本 (万股)	183,433
实际流通 A 股 (万股)	183,433
流通 A 股市值 (亿元)	342.84

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司深度-云天化 (600096.SH)-磷化工一体化龙头，持续推进转型升级_20231219

● **主要财务指标预测**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	69060	68475	69813	71200
增长率	-8.30%	-0.85%	1.95%	1.99%
归母净利润(百万元)	4522	4803	5034	5246
增长率	-24.90%	6.20%	4.81%	4.22%
EPS(元)	2.47	2.62	2.74	2.86
PE	7.58	7.14	6.81	6.54

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	17311.32	18214.20	19755.50	21540.62	营业收入	69060.21	68475.20	69812.58	71200.46
现金	6434.20	7560.27	9198.60	11108.64	营业成本	58579.29	58213.93	59333.83	60558.90
应收账款	903.09	1198.32	1221.72	1246.01	营业税金及附加	824.69	808.01	823.79	840.17
其它应收款	152.74	190.21	193.92	197.78	营业费用	799.85	794.31	809.83	825.93
预付账款	614.68	698.57	712.01	726.71	管理费用	988.60	979.20	998.32	1018.17
存货	7544.58	7404.47	7253.31	7071.55	财务费用	702.81	656.12	486.23	299.91
其他	1662.03	1162.36	1175.94	1189.94	资产减值损失	-445.84	-300.00	-300.00	-300.00
非流动资产	35259.46	35085.48	34144.00	33135.02	公允价值变动收益	0.63	0.00	0.00	0.00
长期投资	3514.64	3514.64	3514.64	3514.64	投资净收益	456.45	451.94	460.76	469.92
固定资产	22549.80	21675.82	20734.34	19725.36	营业利润	6824.53	6846.89	7172.29	7471.31
无形资产	4565.06	4565.06	4565.06	4565.06	营业外收入	20.68	20.00	20.00	20.00
其他	4629.96	5329.96	5329.96	5329.96	营业外支出	266.13	100.00	100.00	100.00
资产总计	52570.78	53299.68	53899.50	54675.65	利润总额	6579.08	6766.89	7092.29	7391.31
流动负债	17692.20	16111.31	14777.57	13455.37	所得税	1085.74	1116.54	1170.23	1219.57
短期借款	5882.92	4882.92	3382.92	1882.92	净利润	5493.34	5650.35	5922.06	6171.74
应付账款	4305.64	3557.52	3625.96	3700.82	少数股东损益	971.15	847.55	888.31	925.76
其他	7503.64	7670.87	7768.70	7871.63	归属母公司净利润	4522.20	4802.80	5033.75	5245.98
非流动负债	12868.10	10893.10	8918.10	6943.10	EBITDA	9960.87	9796.99	10020.00	10200.19
长期借款	11180.43	9180.43	7180.43	5180.43	EPS (元)	2.47	2.62	2.74	2.86
其他	1687.67	1712.67	1737.67	1762.67					
负债合计	30560.30	27004.41	23695.67	20398.47	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	3268.01	4115.56	5003.87	5929.63	营业收入	-8.30%	-0.85%	1.95%	1.99%
归属母公司股东权益	18742.47	22179.70	25199.96	28347.54	营业利润	-20.27%	0.33%	4.75%	4.17%
负债和股东权益	52570.78	53299.68	53899.50	54675.65	归属母公司净利润	-24.90%	6.20%	4.81%	4.22%
					毛利率	15.18%	14.99%	15.01%	14.95%
					净利率	6.55%	7.01%	7.21%	7.37%
					ROE	24.13%	21.65%	19.98%	18.51%
					ROIC	14.47%	14.43%	14.59%	14.60%
					资产负债率	58.13%	50.67%	43.96%	37.31%
					净负债比率	138.84%	102.70%	78.45%	59.51%
					流动比率	0.98	1.13	1.34	1.60
					速动比率	0.49	0.60	0.77	0.99
					总资产周转率	1.31	1.29	1.30	1.31
					应收帐款周转率	50.48	65.17	57.70	57.71
					应付帐款周转率	14.47	14.81	16.52	16.53
					每股收益	2.47	2.62	2.74	2.86
					每股经营现金	5.14	4.38	4.82	4.92
					每股净资产	10.22	12.09	13.74	15.45
					P/E	7.58	7.14	6.81	6.54
					P/B	1.83	1.55	1.36	1.21
					EV/EBITDA	4.20	4.43	3.82	3.22
					P/S	0.50	0.50	0.49	0.48

现金流量表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	9437.17	8033.64	8845.71	9031.39
净利润	5493.34	5650.35	5922.06	6171.74
折旧摊销	2744.85	2373.98	2441.48	2508.98
财务费用	838.75	752.64	599.64	437.89
投资损失	-456.45	-451.94	-460.76	-469.92
营运资金变动	190.65	-657.70	-36.71	2.71
其它	626.03	366.30	380.00	380.00
投资活动现金流	-2917.36	-1814.37	-1119.24	-1110.08
资本支出	-1854.13	-2266.30	-1580.00	-1580.00
长期投资	-1454.09	0.00	0.00	0.00
其他	390.85	451.94	460.76	469.92
筹资活动现金流	-6233.30	-5648.76	-6088.14	-6011.28
短期借款	-4162.04	-1000.00	-1500.00	-1500.00
长期借款	2859.83	-2000.00	-2000.00	-2000.00
其他	-4931.09	-2648.76	-2588.14	-2511.28
现金净增加额	249.89	533.90	1638.33	1910.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

孙思源，华南理工大学工学学士、金融学硕士。2年化工行业研究经验，2023年加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn