

云图控股(002539)/化工

Q1 业绩超预期，复合肥景气加速向上

评级: 买入(维持)

市场价格: 10.54

分析师: 谢楠

执业证书编号: S0740519110001

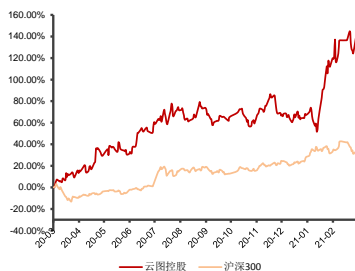
Email: xianan@r.qlzq.com.cn

联系人: 叶欣怡

Email: yexy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,010.10
流通股本(百万股)	656.45
市价(元)	10.54
市值(亿元)	106.46
流通市值(亿元)	57.42

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1. 云图控股深度报告: 产业链布局完备, 乘复合肥景气之风上行

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,868	8,626	8,995	9,234	9,727
增长率 yoy%	1.64%	9.64%	4.27%	2.66%	5.34%
净利润	176	213	505	702	796
增长率 yoy%	68.33%	21.35%	136.92%	38.88%	13.48%
每股收益(元)	0.17	0.21	0.50	0.69	0.79
每股现金流量	0.49	0.93	1.58	0.82	2.09
净资产收益率	5.66%	6.63%	15.38%	20.65%	22.44%
P/E	60.59	49.93	21.07	15.17	13.37
P/B	3.43	3.31	3.24	3.13	3.00

备注: 股价取自 2021 年 3 月 1 日

投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年第一季度业绩预告, 预计 Q1 盈利 17,433.79 万元-19,177.16 万元, 比上年同期增长 200%-230%, 基本每股收益 0.18 元/股-0.19 元/股。
- **点评:**
- **复合肥销量与毛利持续高增, 一季度业绩超预期。价格方面, 一季度单质肥价格显著提升, 公司凭借产业链优势, 毛利率同比增加。原料端, 尿素在煤炭供应紧张、气头限产等催化下, 一季度至今(2021/3/1)均价达 2022 元/吨, 同比+3.3%; 磷酸一铵则在成本和农需的双重支撑下, 均价达 2210 元/吨, 同比+14.7%; 钾肥价格相对稳定, 硫酸钾均价同比+1.9%, 氯化钾均价同比-0.1%。产品端, 一季度山东硫基复合肥均价 2197 元/吨, 同比+5.1%, 氯基复合肥均价 1939 元/吨, 同比+2.8%。尽管磷酸一铵和尿素价格显著上涨, 公司凭借氮肥产业链和从磷矿开始的磷肥产业链, 自备磷酸一铵产能 43 万吨, 纯碱、氯化铵 60 万吨, 有效抵御了原材料价格波动。以 20 年上半年公司磷酸一铵 12% 的毛利率估算, 在当下价格下自备一铵产能可为单吨复合肥带来 80 元左右的成本节约。需求方面, 主粮价格持续攀升提振农民种植积极性。截止 2021/3/1, 玉米和大豆价格分别较去年同期上涨 55% 和 38%, 小麦和粳稻价格涨幅也达 6% 和 16%。粮价上涨提升农民收益预期, 叠加国家对粮食安全的重视, 宏观层面有望推动种植面积扩大, 提升整体复合肥需求。**
- **热电与磷矿再添成本优势, 为公司成长提供坚实基础。**公司联碱业务将依托正在建设的热电联产项目, 与应城现有供热系统形成互补, 进一步降低生产成本。磷矿方面, 公司在雷波县已查明东段磷矿石资源储量 1.81 亿吨, 正在办理“探转采”相关手续, 待完毕后有望进一步提升公司磷矿的自给能力。2020 年以来, 复合肥行业迎来景气周期, 驱动公司复合肥销量和毛利同比增加, 据公司季报及业绩快报, 2020 年 Q1-Q4 业绩分别为 0.58 亿元、1.34 亿元、1.79 亿元、1.3 亿元, 均同比大幅增长, 2021 年 Q1 业绩同比高增 200%-230%, 进一步印证了行业景气上行趋势。在这个过程中, 公司凭借全产业链优势和低成本的发展战略, 有望充分受益于行业景气上行。
- **风险提示:** 单质肥及复合肥价格大幅变动, 粮食价格大幅波动, 宏观经济下行。
- **盈利预测:** 考虑到复合肥景气上行, 产品价格提升销量扩大, 我们调整盈利预测, 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 5.05 亿元、7.02 亿元、7.96 亿元(前值为 4.99 亿元、6.55 亿元、7.22 亿元), EPS 分别为 0.50 元、0.69 元、0.79 元。维持买入评级。

图表 1: 盈利预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7,868	8,626	8,995	9,234	9,727	货币资金	1,592	1,660	1,704	1,795
增长率	1.6%	9.6%	4.3%	2.7%	5.3%	应收款项	462	493	487	545
营业成本	-6,727	-7,275	-7,277	-7,404	-7,722	存货	1,618	1,342	1,744	1,436
% 销售收入	85.5%	84.3%	80.9%	80.2%	79.4%	其他流动资产	449	693	460	719
毛利	1,142	1,351	1,718	1,830	2,005	流动资产	4,121	4,189	4,395	4,496
% 销售收入	14.5%	15.7%	19.1%	19.8%	20.6%	% 总资产	42.4%	45.8%	50.4%	55.0%
营业税金及附加	-60	-58	-64	-66	-70	长期投资	2	2	2	2
% 销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	3,837	3,373	2,872	2,344
营业费用	-265	-279	-291	-299	-315	% 总资产	39.5%	36.8%	32.9%	28.7%
% 销售收入	3.4%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	无形资产	785	764	743	723
管理费用	-409	-478	-499	-512	-539	非流动资产	5,597	4,965	4,325	3,678
% 销售收入	5.2%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	% 总资产	57.6%	54.2%	49.6%	45.0%
息税前利润 (EBIT)	408	536	863	952	1,081	资产总计	9,718	9,154	8,720	8,174
% 销售收入	5.2%	6.2%	9.6%	10.3%	11.1%	短期借款	2,931	2,302	2,128	776
财务费用	-253	-167	0	0	0	应付款项	2,092	2,520	2,130	2,765
% 销售收入	3.2%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动负债	455	455	455	455
资产减值损失	44	-16	0	0	0	流动负债	5,478	5,277	4,713	3,996
公允价值变动收益	0	3	0	0	0	长期贷款	445	0	0	0
投资收益	63	0	0	0	0	其他长期负债	496	496	496	496
% 税前利润	26.5%	—	0.0%	0.0%	0.0%	负债	6,419	5,773	5,209	4,492
营业利润	262	356	863	952	1,081	普通股股东权益	3,216	3,285	3,398	3,548
营业利润率	3.3%	4.1%	9.6%	10.3%	11.1%	少数股东权益	83	96	114	134
营业外收支	-24	-10	0	0	0	负债股东权益合计	9,718	9,154	8,720	8,174
税前利润	239	346	863	952	1,081					
利润率	3.0%	4.0%	9.6%	10.3%	11.1%	比率分析				
所得税	-40	-71	-168	-233	-264					
所得税率	16.9%	20.5%	19.4%	24.4%	24.4%					
净利润	168	219	518	720	817	每股指标				
少数股东损益	-8	5	13	18	20	每股收益(元)	0.21	0.50	0.69	0.79
归属于母公司的净利润	176	213	505	702	796	每股净资产(元)	3.18	3.25	3.36	3.51
净利率	2.2%	2.5%	5.6%	7.6%	8.2%	每股经营现金净流(元)	0.93	1.58	0.82	2.09
						每股股利(元)	0.16	0.42	0.58	0.64
						回报率				
						净资产收益率	6.63%	15.38%	20.65%	22.44%
						总资产收益率	2.25%	5.66%	8.25%	9.99%
						投入资本收益率	7.25%	10.46%	18.34%	21.09%
						增长率				
						营业总收入增长率	9.64%	4.27%	2.66%	5.34%
						EBIT增长率	29.85%	55.75%	10.30%	13.48%
						净利润增长率	21.35%	136.92%	38.88%	13.48%
						总资产增长率	-6.31%	-5.81%	-4.73%	-6.27%
						资产管理能力				
						应收账款周转天数	18.3	18.3	18.3	18.3
						存货周转天数	64.8	59.2	60.2	58.8
						应付账款周转天数	38.0	38.1	38.0	38.1
						固定资产周转天数	159.6	144.3	121.7	96.5
						偿债能力				
						净负债/股东权益	62.77%	28.15%	19.55%	-20.57%
						EBIT利息保障倍数	3.3			
						资产负债率	66.06%	63.07%	59.73%	54.96%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	168	219	518	720	817
加: 折旧和摊销	602	646	618	626	633
资产减值准备	44	30	0	0	0
公允价值变动损失	0	-3	0	0	0
财务费用	275	192	0	0	0
投资收益	-63	0	0	0	0
少数股东损益	-8	5	13	18	20
营运资金的变动	-529	-543	463	-519	660
经营活动现金净流	493	939	1,598	827	2,109
固定资本投资	-266	96	-20	-20	-20
投资活动现金净流	-482	-265	-20	-20	-20
股利分配	-162	-162	-424	-589	-646
其他	69	-519	-1,087	-174	-1,352
筹资活动现金净流	-93	-681	-1,510	-763	-1,998
现金净流量	-82	-7	68	44	91

资料来源: wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。