

云图控股 (002539.SZ)

业绩创单季新高，磷矿采矿证落地夯实一体化优势

2022年08月22日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

张晓锋（分析师）

徐正凤（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790122070041

日期	2022/8/19
当前股价(元)	15.20
一年最高最低(元)	23.50/10.41
总市值(亿元)	153.54
流通市值(亿元)	102.91
总股本(亿股)	10.10
流通股本(亿股)	6.77
近3个月换手率(%)	323.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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

《业绩或环比大增，拟定增募资发力新能源领域——公司信息更新报告》-2022.1.17

● **磷复肥与联碱业务景气上行，公司 Q2 业绩创单季度新高，维持“买入”评级**
根据公司公告，2022 年 H1 公司实现营收 111.39 亿元，同比+83.07%；实现归母净利润 9.88 亿元，同比+144.86%。对应 Q2 单季度，公司实现营收 56.21 亿元，同比+79.34%；实现归母净利润 5.23 亿元，环比+12.39%，同比+134.55%，创单季度业绩新高。2022 年 H1，公司复合肥等业务景气上行，业绩高增。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。我们调增公司 2022-2024 年盈利预测，预计公司归母净利润分别为 19.57(+1.21)、22.97(+0.24)、25.55(+1.13) 亿元，EPS 分别为 1.94(+0.12)、2.27(+0.02)、2.53(+0.11) 元/股，当前股价对应 PE 分别为 7.8、6.7、6.0 倍，维持“买入”评级。

● **复合肥业务量价齐升，联碱业务、磷化工多点开花，公司 Q2 业绩创单季新高**
2022 年 Q2，受粮食价格上涨及国际冲突影响，国内外化肥价格继续上涨。根据百川盈孚数据，Q2 磷酸一铵、复合肥均价和环比变动幅度分别为 4,113(+33.11%)、3,654(+24.23%) 元/吨。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。受益于复合肥业务量价齐升、联碱及磷化工产品景气上行，公司单季度业绩再创历史新高。公司黄磷年产能达 6 万吨，是我国黄磷行业主要供应商，生产基地位于水电资源丰富的雷波县。8 月以来黄磷价格大幅上涨，公司有望充分受益于黄磷价格上涨。

● **公司取得 400 万吨/年磷矿采矿证，进一步夯实一体化优势**

根据公司公告，公司全资子公司雷波凯瑞公司获得牛牛寨磷矿东段磷矿采矿证，磷矿年产能将达 400 万吨/年，标志着公司磷矿自给能力增强，有利于降低公司原材料成本。未来公司拟在湖北荆州、应城、宜城投资超过 142.50 亿元，计划新增 300 万吨左右复合肥产能、45 万吨电池级磷酸铁产能，公司增加磷矿自供能力有望保障未来新增项目原料供给的稳定性，进一步夯实公司产业链一体化优势。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潜力。

● **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	16,518	17,325	17,975
YOY(%)	6.1	62.7	10.9	4.9	3.8
净利润(百万元)	499	1,232	1,957	2,297	2,555
YOY(%)	133.8	147.1	58.9	17.3	11.2
毛利率(%)	17.8	18.5	25.0	26.9	27.0
净利率(%)	5.5	8.3	11.9	13.4	14.3
ROE(%)	14.4	27.1	32.0	28.3	24.4
EPS(摊薄/元)	0.49	1.22	1.94	2.27	2.53
P/E(倍)	30.8	12.5	7.8	6.7	6.0
P/B(倍)	4.5	3.4	2.5	1.9	1.5

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
流动资产	4340	6653	5508	7787	10381
现金	1194	1766	2359	3093	6973
应收票据及应收账款	441	405	0	0	0
其他应收款	76	341	121	363	139
预付账款	563	992	732	1077	800
存货	1785	2728	1876	2833	2049
其他流动资产	282	420	420	420	420
非流动资产	5921	6922	7129	6818	6313
长期投资	0	30	59	88	117
固定资产	3657	4262	4559	4389	4062
无形资产	847	809	798	771	709
其他非流动资产	1416	1822	1713	1570	1426
资产总计	10261	13575	12637	14604	16694
流动负债	6102	7869	5521	5568	5530
短期借款	2287	2774	2774	2774	2774
应付票据及应付账款	1571	1923	0	0	0
其他流动负债	2244	3171	2747	2793	2755
非流动负债	640	1144	1000	812	608
长期借款	366	778	634	446	241
其他非流动负债	274	367	367	367	367
负债合计	6742	9013	6521	6380	6137
少数股东权益	76	79	80	106	127
股本	1010	1010	1010	1010	1010
资本公积	1123	1086	1086	1086	1086
留存收益	1404	2434	3404	4596	6060
归属母公司股东权益	3442	4483	6036	8118	10430
负债和股东权益	10261	13575	12637	14604	16694

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	998	980	2571	1747	4710
净利润	507	1237	1958	2323	2575
折旧摊销	681	739	682	779	845
财务费用	134	179	187	164	69
投资损失	-35	-16	-29	-20	-25
营运资金变动	-369	-1338	-212	-1477	1271
其他经营现金流	82	178	-17	-21	-25
投资活动现金流	-406	-904	-859	-447	-315
资本支出	433	553	860	438	311
长期投资	6	-350	-29	-29	-29
其他投资现金流	21	-1	29	21	26
筹资活动现金流	-550	237	-1118	-566	-516
短期借款	-644	487	0	0	0
长期借款	-79	412	-144	-188	-204
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-4	-37	0	0	0
其他筹资现金流	177	-625	-974	-378	-312
现金净增加额	42	312	593	734	3879

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9154	14898	16518	17325	17975
营业成本	7525	12135	12381	12663	13128
营业税金及附加	54	84	107	107	109
营业费用	239	281	459	455	445
管理费用	457	543	800	824	819
研发费用	151	206	194	239	251
财务费用	134	179	187	164	69
资产减值损失	-8	-24	0	0	0
其他收益	49	77	71	67	66
公允价值变动收益	0	0	1	1	1
投资净收益	35	16	29	20	25
资产处置收益	-1	2	0	0	0
营业利润	650	1524	2475	2941	3221
营业外收入	7	15	9	10	10
营业外支出	28	29	26	25	27
利润总额	629	1510	2458	2925	3204
所得税	122	273	500	602	628
净利润	507	1237	1958	2323	2575
少数股东损益	8	5	0	27	21
归属母公司净利润	499	1232	1957	2297	2555
EBITDA	1437	2416	3281	3820	4089
EPS(元)	0.49	1.22	1.94	2.27	2.53

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	6.1	62.7	10.9	4.9	3.8
营业利润(%)	117.2	134.5	62.3	18.8	9.5
归属于母公司净利润(%)	133.8	147.1	58.9	17.3	11.2
获利能力					
毛利率(%)	17.8	18.5	25.0	26.9	27.0
净利率(%)	5.5	8.3	11.9	13.4	14.3
ROE(%)	14.4	27.1	32.0	28.3	24.4
ROIC(%)	10.6	19.8	28.2	28.5	39.1
偿债能力					
资产负债率(%)	65.7	66.4	51.6	43.7	36.8
净负债比率(%)	67.6	58.0	25.0	7.3	-33.0
流动比率	0.7	0.8	1.0	1.4	1.9
速动比率	0.3	0.3	0.5	0.6	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.3	1.3	1.3	1.1
应收账款周转率	22.2	35.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	11.8	17.3	29.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	1.22	1.94	2.27	2.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	0.97	2.54	1.73	4.66
每股净资产(最新摊薄)	3.41	4.44	5.98	8.04	10.33
估值比率					
P/E	30.8	12.5	7.8	6.7	6.0
P/B	4.5	3.4	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	12.4	7.5	5.2	4.2	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，属于机密材料，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