

云图控股 (002539.SZ) 业绩或环比大增，拟定增募资发力新能源领域

2022年01月17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 (联系人)

毕挥 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120080059

证书编号: S0790121070017

日期	2022/1/17
当前股价(元)	13.71
一年最高最低(元)	23.50/7.28
总市值(亿元)	138.48
流通市值(亿元)	90.22
总股本(亿股)	10.10
流通股本(亿股)	6.58
近3个月换手率(%)	367.71

● 主营产品毛利率同比增长，公司业绩大超预期，维持“买入”评级

根据公司公告，预计2021年实现归母净利润12.00-12.50亿元，同比增长140.70%-150.72%；对应2021年Q4单季度，预计实现归母净利润4.19-4.69亿元，环比增长11.20-24.46%，同比增长227.59%-266.65%。2021年公司复合肥、联碱、磷化工等产品毛利率同比增长，公司业绩大超预期。我们调增公司2021-2023年盈利预测，预计公司归母净利润分别为12.34(+1.76)、12.57(+0.03)、13.63(+0.04)亿元，EPS分别为1.22(+0.17)、1.24(+0.00)、1.35(+0.00)元/股，当前股价对应PE分别为11.2、11.0、10.2倍，维持“买入”评级。

● 磷化工、联碱、复合肥产品价格上涨，公司Q4业绩再创单季度新高

据百川盈孚、Wind与卓创资讯，2021年Q4黄磷市场均价为38,871元/吨，环比+23.10%；轻碱与氯化铵均价分别为3,246、1,136元/吨，环比分别+42.81%、+5.62%。公司拥有黄磷年产能6万吨、联碱双60万吨，充分受益于黄磷、联碱产品价格上涨。受“两碳”政策、煤炭上涨等影响，2021年Q4化肥价格持续上涨，磷酸一铵、尿素、氯化钾、复合肥均价和环比变动幅度分别为3,196(-2.02%)、2,653(+1.30%)、3,188(+0.83%)、3,228(+1.95%)元/吨。2021年Q4公司主营业务景气维持高位，业绩或再创单季度新高。

● 公司拟定增募资建设磷酸铁和复合肥产能，打开未来成长空间

公司拟非公开发行股票募资不超过25亿元，用于建设“磷矿资源综合利用生产新能源材料与缓控释复合肥联动生产项目”，预计项目总投资为45.95亿元，拟投入募集资金20亿元，于湖北省松滋市建设年产35万吨电池级磷酸铁产能和60万吨缓控释复合肥产能，以及前端配套产能及设施等。公司不断深化化肥全产业链优势，同时抓住磷酸铁发展的有利时期，延伸产业链。同时公司董事长、实控人的一致行动人牟嘉云女士拟认购本次非公开发行的股票，认购资金总额不低于2亿元，彰显对项目及公司未来发展信心，我们坚定看好公司未来成长。

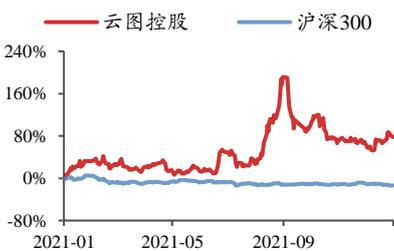
● 风险提示：项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,626	9,154	12,611	12,840	13,359
YOY(%)	9.6	6.1	37.8	1.8	4.0
归母净利润(百万元)	213	499	1,234	1,257	1,363
YOY(%)	21.4	133.8	147.6	1.9	8.4
毛利率(%)	15.7	17.8	24.0	23.3	23.8
净利率(%)	2.5	5.4	9.8	9.8	10.2
ROE(%)	6.6	14.4	27.0	22.1	19.9
EPS(摊薄/元)	0.21	0.49	1.22	1.24	1.35
P/E(倍)	64.9	27.8	11.2	11.0	10.2
P/B(倍)	4.3	4.0	3.1	2.5	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-磷、碱、肥业务景气上行，Q3业绩创单季度新高》
-2021.10.31

《公司信息更新报告-磷、碱、肥业务景气上行，单季度业绩或创历史新高》
-2021.10.12

《公司信息更新报告-纵向打造磷酸铁项目，磷复肥巨头价值或再获溢价》
-2021.9.4

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4121	4340	5713	5948	9064
现金	1592	1194	1599	2637	4703
应收票据及应收账款	384	441	695	461	742
其他应收款	78	76	136	80	145
预付账款	174	563	452	581	493
存货	1618	1785	2549	1906	2698
其他流动资产	276	282	282	282	282
非流动资产	5597	5889	7014	6441	5927
长期投资	2	0	-3	-6	-9
固定资产	3837	3657	4754	4399	4082
无形资产	785	847	869	874	866
其他非流动资产	973	1384	1395	1174	988
资产总计	9718	10229	12727	12389	14990
流动负债	5478	6091	7581	6248	7746
短期借款	2931	2287	2900	2900	2900
应付票据及应付账款	1366	1571	2170	1676	2298
其他流动负债	1181	2234	2512	1673	2548
非流动负债	941	619	601	476	351
长期借款	445	366	348	223	98
其他非流动负债	496	253	253	253	253
负债合计	6419	6710	8183	6724	8098
少数股东权益	83	76	70	67	78
股本	1010	1010	1010	1010	1010
资本公积	1127	1123	1123	1123	1123
留存收益	1067	1404	1875	2406	2988
归属母公司股东权益	3216	3442	4475	5598	6814
负债和股东权益	9718	10229	12727	12389	14990

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	939	998	2464	1573	2679
净利润	219	507	1228	1255	1375
折旧摊销	646	681	622	745	794
财务费用	167	134	140	134	84
投资损失	0	-35	-24	-31	-22
营运资金变动	-157	-369	500	-530	448
其他经营现金流	64	82	-1	-1	-1
投资活动现金流	-265	-406	-1722	-141	-257
资本支出	339	433	1129	-570	-511
长期投资	2	6	3	3	3
其他投资现金流	76	33	-590	-708	-765
筹资活动现金流	-681	-550	-337	-394	-356
短期借款	-488	-644	613	0	0
长期借款	-70	-79	-18	-126	-124
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-123	177	-932	-268	-231
现金净增加额	-7	42	405	1038	2066

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8626	9154	12611	12840	13359
营业成本	7275	7525	9584	9853	10183
营业税金及附加	58	54	84	86	90
营业费用	279	239	328	334	347
管理费用	478	457	757	672	734
研发费用	114	151	139	177	165
财务费用	167	134	140	134	84
资产减值损失	-16	-8	0	0	0
其他收益	71	49	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	1	1	1
投资净收益	-0	35	24	31	22
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	299	650	1605	1616	1779
营业外收入	8	7	7	7	7
营业外支出	18	28	27	26	25
利润总额	289	629	1584	1597	1762
所得税	71	122	356	342	387
净利润	219	507	1228	1255	1375
少数股东损益	5	8	-7	-3	12
归母净利润	213	499	1234	1257	1363
EBITDA	1094	1437	2333	2464	2627
EPS(元)	0.21	0.49	1.22	1.24	1.35

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	6.1	37.8	1.8	4.0
营业利润(%)	28.9	117.2	146.8	0.7	10.1
归属于母公司净利润(%)	21.4	133.8	147.6	1.9	8.4
获利能力					
毛利率(%)	15.7	17.8	24.0	23.3	23.8
净利率(%)	2.5	5.4	9.8	9.8	10.2
ROE(%)	6.6	14.4	27.0	22.1	19.9
ROIC(%)	4.6	8.7	16.5	14.9	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	66.1	65.6	64.3	54.3	54.0
净负债比率(%)	79.6	67.3	43.3	14.2	-20.1
流动比率	0.8	0.7	0.8	1.0	1.2
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.5	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	22.1	22.2	22.2	22.2	22.2
应付账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.49	1.22	1.24	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.99	2.44	1.56	2.65
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.41	4.43	5.54	6.75
估值比率					
P/E	64.9	27.8	11.2	11.0	10.2
P/B	4.3	4.0	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA	15.1	11.3	6.8	6.0	4.8

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