

研究所

证券分析师: 李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn

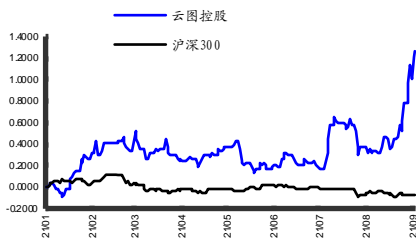
证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn

拟投建 35 万吨电池级磷酸铁, 利用一体化优势

大举进军新能源

——云图控股 (002539) 事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
云图控股	72.1	91.2	131.1
沪深 300	-1.9	-4.7	3.7

市场数据

	2021/9/3
当前价格(元)	16.35
52周价格区间(元)	6.6-17.58
总市值(百万)	16515.14
流通市值(百万)	10759.09
总股本(万股)	101010.00
流通股(万股)	65804.82
日均成交额(百万)	196.69
近一月换手(%)	149.67

相关报告

《云图控股 (002539) 事件点评: 单季盈利再创新高, 秋肥景气有望持续》——2021-08-24

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件:

2021年9月3日, 公司发布《关于投资设立云图新能源材料(荆州)有限公司并由其建设年产 35 万吨电池级磷酸铁及相关配套》的公告。公司拟以自有(自筹)货币资金 5 亿元, 在湖北省松滋市投资设立云图新能源材料(荆州)有限公司(“云图新能源”), 并由其投资建设年产 35 万吨电池级磷酸铁及配套项目。预计项目总投资额为 45.95 亿元。

投资要点:

■ 投建磷酸铁项目, 大举进军新能源赛道

公司拟在湖北松滋投投资 45.95 亿元建设 35 万吨磷酸铁及配套项目, 沿着“磷矿—磷酸—磷酸铁”向下拓展。项目分两期进行, 一期项目将建设 10 万吨/年磷酸铁, 项目将于 2023 年 3 月建成; 二期项目将建设 25 万吨磷酸铁及配套 30 万吨湿法磷酸(折纯)、30 万吨精制磷酸、150 万吨磷矿选矿、100 万吨硫磺制酸、60 万吨缓控释复合肥、100 万吨磷石膏综合利用和 20MW 余热发电项目, 项目将于 2023 年 12 月建成。公司将通过进一步延伸产业链, 大举进军新能源赛道。

图 1: 拟投建磷酸铁项目情况

项目期	建设内容	项目地点	投资额	拟建成时间
一期	10 万吨/年磷酸铁	湖北省松滋市 临港工业园区	45.95 亿元	2023 年 3 月
二期	25 万吨磷酸铁及配套 30 万吨湿法磷酸(折纯)、30 万吨精制磷酸、150 万吨磷矿选矿、100 万吨硫磺制酸、60 万吨缓控释复合肥、100 万吨磷石膏综合利用和 20MW 余热发电项目			2023 年 12 月

资料来源: wind、国海证券研究所

■ 一体化延伸, 成本优势显著

本次投建磷酸铁及配套项目将实现公司产业链进一步延伸。公司拥有雷波县牛牛寨北矿区丰富的磷矿资源(其中已探明资源储量约 1.81 亿吨)及完善配套; 此外, 公司宜城和松滋公司各拥有工业级磷酸一铵产能 5 万吨/年; 公司还拥有黄磷产能 6 万吨/年。公司目前已建立了磷肥完整产业链以及黄磷为主的磷化工产业链, 构筑了一体化产业链优势。未来磷酸铁项目原材料将得到保障, 此外项目还配套建设了

磷酸铁制备所需的磷酸、硫酸项目，同时利用磷酸铁生产过程中的副产品—低品位磷酸生产复合肥、利用余热回收发电，实现了资源的综合利用，成本优势显著。此外，本次投建项目还将扩大公司复合肥和磷化工产业规模，有助于形成产业协同效应。

■ **区位优势明显，基地配套完善**

本次项目选址设在湖北省松滋市，地理位置上东临荆州，西连宜昌，接武陵，北滨长江，是焦柳铁路与长江的交汇处，也是鄂西南重要的交通枢纽和经济重镇，“水、公、铁、机”运输便利，便于公司降低产品生产和运输成本。项目地在市场上也靠近电池及磷酸铁锂相关企业，能进一步降低运输成本。松滋基地除磷矿石、液氨、氯化铵、包装袋等由公司自身供应的部分原料外，其余均可立足项目建设地周边供应，有力保障了项目所需原、辅材料的供应。公司子公司荆州嘉施利在松滋具有磷酸一铵及复合肥产能，此外湖北松滋的 80 万吨全喷浆新型缓释复合肥项目已启动，并配套 30 万吨硫精砂制酸、60 万吨建筑石膏、4000 立方氨站及相关公共工程。以上项目将为磷酸铁产能提供配套及保障。

■ **有望复制磷化工成功经验，看好公司未来发展**

我们认为公司进军磷酸铁环节具备原材料成本优势、园区配套优势、产业协同优势、区位优势，未来有望实现供应低成本磷酸铁。公司作为磷化工领先企业，具有二十多年经验积累，我们认为公司在磷酸铁赛道上有望复制磷化工环节的成功经验，在产能、成本等多方面取得领先优势，看好公司长期发展。

■ **盈利预测和投资评级：**公司为低成本复合肥龙头，预计公司 2021/22/23 年归母净利分别为 8.04 亿元、10.42 亿元和 12.18 亿元，对应 PE 分别为 21、16 和 14 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**自然灾害导致农作物损失的风险；全球疫情反复发酵影响下游需求的风险；化肥供给大规模增加；安全环保风险；项目建设进度不及预期的风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	9154	12273	14315	16848
增长率(%)	6.1%	34.1%	16.6%	17.7%
净利润（百万元）	499	804	1042	1218
增长率(%)	134%	61%	30%	17%
摊薄每股收益（元）	0.49	0.80	1.03	1.21

ROE(%)	14.17%	19.62%	21.52%	21.82%
--------	--------	--------	--------	--------

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：云图控股盈利预测表

证券代码:	002539.SZ	股价:	16.35	投资评级:	买入	日期:	2021-09-03			
盈利能力					每股指标					
ROE	14%	20%	22%	22%	EPS	0.49	0.80	1.03	1.21	
毛利率	18%	19%	19%	19%	BVPS	3.41	3.96	4.69	5.41	
期间费率	10%	9%	9%	8%	估值					
销售净利率	5%	7%	7%	7%	P/E	33.13	20.55	15.84	13.56	
成长能力					P/B	4.80	4.12	3.49	3.02	
收入增长率	6%	34%	17%	18%	P/S	1.80	1.35	1.15	0.98	
利润增长率	134%	61%	30%	17%						
营运能力					利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
总资产周转率	0.89	0.91	0.99	1.08	营业收入	9154	12273	14315	16848	
应收账款周转率	17.72	17.72	17.72	17.72	营业成本	7525	9969	11570	13717	
存货周转率	4.22	4.22	4.22	4.22	营业税金及附加	54	80	84	99	
偿债能力					销售费用	239	331	356	403	
资产负债率	66%	70%	66%	64%	管理费用	457	626	730	841	
流动比	0.71	0.64	0.68	0.73	财务费用	134	95	63	31	
速动比	0.42	0.36	0.37	0.39	其他费用/(-收入)	44	0	0	0	
					营业利润	650	984	1285	1493	
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	营业外净收支	(21)	35	30	30	
现金及现金等价物	1194	1158	1224	1175	利润总额	629	1019	1315	1523	
应收款项	516	692	808	951	所得税费用	122	199	256	297	
存货净额	1785	2384	2764	3277	净利润	507	820	1058	1226	
其他流动资产	845	1133	1322	1555	少数股东损益	8	16	16	8	
流动资产合计	4340	5367	6118	6958	归属于母公司净利润	499	804	1042	1218	
固定资产	3656	3391	3137	2866						
在建工程	953	1003	1043	1063	现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
无形资产及其他	847	762	686	617	经营活动现金流	998	2497	1776	2012	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	507	820	1058	1226	
资产总计	10229	13494	14422	15569	少数股东权益	8	16	16	8	
短期借款	2287	2287	1987	1210	折旧摊销	640	450	415	382	
应付款项	1571	2097	2433	2884	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	1009	1177	1385	营运资金变动	(157)	1210	287	396	
其他流动负债	2234	2971	3439	4065	投资活动现金流	(406)	(2773)	(669)	(758)	
流动负债合计	6091	8364	9035	9543	资本支出	(330)	(235)	(201)	(132)	
长期借款及应付债券	366	779	291	191	长期投资	2	0	0	0	
其他长期负债	253	253	253	253	其他	(78)	(2538)	(468)	(626)	
长期负债合计	619	1032	544	444	筹资活动现金流	(550)	286	(1001)	(1278)	
负债合计	6710	9396	9579	9988	债务融资	(723)	413	(788)	(877)	
股本	1010	1010	1010	1010	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	3518	4097	4843	5582	其它	173	(127)	(213)	(401)	
负债和股东权益总计	10229	13494	14422	15569	现金净增加额	43	10	106	(24)	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工行业分析师。2年上市公司资本运作经验，三年半化工行业研究经验。

赵小燕，浙江大学化工学院博士，化工行业研究助理。1年化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理。

陶爱普，约翰霍普金斯应用经济硕士，化工行业研究助理。

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。

【分析师承诺】

董伯骏、李永磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。