

化工

2014年12月31日

云天化 (600096)

——行业底部明显，战投入主改变中期基本面，维持增持评级

报告原因：上市公司调研

增持

维持

市场数据:	2014年12月30日
收盘价(元)	12.09
一年内最高/最低(元)	13.58/6.74
上证指数/深证成指	3166/10722
市净率	2.1
息率(分红/股价)	0.83
流通A股市值(百万元)	6302

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	5.8
资产负债率%	89.07
总股本/流通A股(百万)	1129/521
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《云天化(600096)点评报告:拟引入战投 ICL,三层礼物行业底部带来巨大弹性,维持增持评级》
2014/12/17

《云天化(600096)点评报告:优化注入资产,减少股份发行数量,新预案改善明显》 2012/11/26

证券分析师

邓建 A0230512030001
dengjian@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x7433
maxy@swsresearch.com

地址:上海市南京东路99号
电话:(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位:百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2013	55,896	465	593	-	0.53	12.9	7.2	19
14Q1-Q3	38,158	-1	-1,574	-	-1.39	8.7	-24.0	-
2014E	50,877	-9	-1,247	-	-1.10	10.0	-17.9	-
2015E	53,421	5	167	-	0.15	12.8	2.3	65
2016E	56,626	6	513	207	0.45	13.2	6.7	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点:

- **基础磷肥处于周期底部，15-16 年将稳步向上。**供给方面，经过 11-12 年争夺磷矿石而新建的大量磷肥装置冲击后，13-14 年行业整体亏损，无矿或成本劣势企业退出，国内磷肥供给改善；需求方面，出口取消窗口期将有利于企业协调国内外市场销售，提高议价能力，同时印度磷肥采购连续 2 年“小年”，库存低位。
- **引入战投 ICL 是中期最大看点。**借助 ICL 在技术和管理上的优势，结合公司资源与国内优势，预计合资公司后续发展较快，根据 ICL 预计，2017 年有望实现 7 亿美元收入，预计非肥业务占比有望超过 50%，成为云天化产业升级的模版。股份公司层面，ICL 将派驻 2 位董事，并与云天化成立了专门的磷酸盐专业委员会及磷化工研发中心，提升其长期竞争力。
- **新业务模块借力新三板。**持股 88.68%的纽米科技、100%的天驰物流已报新三板。其中纽米科技主要从事锂电池隔膜业务，目前重庆、昆明各有 2 条*1500 万平米/年产能，；天驰物流从事金融等服务物流业务。
- **呼伦贝尔金新化工煤气化改造项目（年产 50 万吨合成氨、87 万吨尿素）有序推进，**预计 14-15 年尿素产量分别为 40 万吨、50 万吨，15 年 10 月改造完成后明显降低生产成本。
- **行业底部明显，战投入主改变中期基本面，维持增持评级。**维持 14-16 年 EPS 预测分别为-1.1 元、0.15 元、0.45 元，维持增持评级。近期股价催化剂包括与 ICL 合作的持续进展、2015 年春耕旺季磷肥价格上涨等。

表 1：盈利预测表

利润表						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	10,117	58,713	55,896	50,877	53,421	56,626
二、营业总成本	9,879	58,262	57,019	52,648	53,341	56,095
其中：营业成本	8,116	50,447	48,715	45,790	46,573	49,152
营业税金及附加	57	329	277	254	267	294
销售费用	374	2,595	3,305	2,417	2,538	2,712
管理费用	775	2,726	2,296	2,071	2,137	2,271
财务费用	532	1,988	2,319	2,306	1,818	1,654
资产减值损失	25	178	107	(190)	9	12
加：公允价值变动收益	0	(5)	2	0	0	0
投资收益	9	25	1,701	150	40	20
三、营业利润	246	472	580	(1,620)	120	552
加：营业外收入	37	236	398	300	100	100
减：营业外支出	17	62	45	20	20	20
四、利润总额	267	646	934	(1,340)	200	632
减：所得税	28	244	446	0	24	92
五、净利润	239	402	488	(1,340)	176	540
少数股东损益	70	212	(105)	(94)	9	27
归属于母公司所有者的净利润	169	190	593	(1,247)	167	513
六、基本每股收益	0.26	(0.76)	0.38	(1.10)	0.15	0.45
全面摊薄每股收益	0.15	0.17	0.52	(1.10)	0.15	0.45

资料来源：wind 申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。