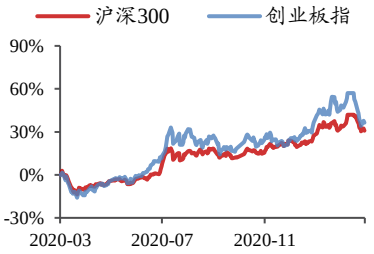
2021 年 03 月 03 日

开源晨会 0303

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
公用事业	1.83
国防军工	0.81
电子	0.53
建筑材料	0.45
电气设备	0.42

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	-3.28
食品饮料	-3.07
化工	-2.06
医药生物	-1.82
综合	-1.8

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

行业公司

【化工：云图控股(002539.SZ)】Q1 业绩超预期，复合肥龙头加速成长——公司信息更新报告-20210301

2021 年 1 月以来，尿素、磷酸一铵、磷酸二胺等价格不断上涨，推动复合肥价格上涨。根据公司公告，公司目前拥有复合肥年产能 510 万吨，磷酸一铵产能 58 万吨。公司通过产业链一体化以及地理优势降本效果显著，复合肥单吨成本在复合肥行业中属于领先水平，在复合肥涨价中充分受益。

根据公司公告，随着公司一体化产业链的完善和渠道的全面整合，报告期公司复合肥产品销量和毛利率同比增加，公司预计 2021 年 Q1 归母净利润同比大幅增长。公司预计 2021 年 Q1 实现归母净利润 17,433.79 万元~19,177.16 万元（同比增长 200%~230%），业绩超预期增长。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利分别为 5.05 亿元、7.66 亿元、9.75 亿元，EPS 分别为 0.50、0.76 和 0.97 元/股，当前股价对应 PE 分别 21.1、13.9、10.9 倍。公司以复合肥为核心，构建“矿业、化工、化肥”上下游完整的产业链体系，有望在复合肥、纯碱价格上涨中充分受益，维持公司“买入”评级。

【中小盘：盐津铺子(002847.SZ)】高要求股权激励落地，未来三年高增长明确——中小盘信息更新-20210301

2021 年 3 月 1 日晚，公司发布股权激励草案，拟以 53.37 元/股的价格向 32 名员工授予 223.67 万股（占总股本 1.73%）。业绩考核要求为：以 2020 年为基数，2021-2023 年营业收入增长率分别不低于 28%、62%、104%；净利润增长率分别不低于 42%、101%、186%。

公司作为散装称重领域的龙头企业，近年来背靠全产业链布局的能力加速全渠道、全品类布局，并且已超额完成此前三年的股权激励业绩要求（以 2018 年基数，2019-2021 年营收增长率分别不低于 15%、35%、60%；净利润增长率分别不低于 95%、160%、250%）。此轮高力度、高要求股权激励方案的落地，有望助力公司未来三年业绩持续再超预期。考虑到股权激励所带来的相关费用，我们小幅下调 2021-2022 年盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.42/3.53/4.76 亿元（原值 2.42/3.78/4.94 亿元），对应 EPS 分别为 1.87/2.73/3.68 元（原值 1.87/2.92/3.82 元），当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 55.1/37.7/28.0 倍，维持“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【化工：云图控股(002539.SZ)】Q1 业绩超预期，复合肥龙头加速成长——公司信息更新报告-20210301

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059| 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

公司复合肥产品盈利改善，2021 年 Q1 业绩超预期，维持公司“买入”评级

根据公司公告，随着公司一体化产业链的完善和渠道的全面整合，报告期公司复合肥产品销量和毛利率同比增加，公司预计 2021 年 Q1 归母净利润同比大幅增长。公司预计 2021 年 Q1 实现归母净利润 17,433.79 万元~19,177.16 万元（同比增长 200%~230%），业绩超预期增长。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利分别为 5.05 亿元、7.66 亿元、9.75 亿元，EPS 分别为 0.50、0.76 和 0.97 元/股，当前股价对应 PE 分别 21.1、13.9、10.9 倍。公司以复合肥为核心，构建“矿业、化工、化肥”上下游完整的产业链体系，有望在复合肥、纯碱价格上涨中充分受益，维持公司“买入”评级。

单质肥及农产品价格上升推涨复合肥价格，公司复合肥业务盈利充分改善

2021 年 1 月以来，尿素、磷酸一铵、磷酸二胺等价格不断上涨，推动复合肥价格上涨。尿素方面，2020 年 12 月以来，受环保因素影响，尿素供应缩量，尿素价格不断上涨。磷肥方面，受原料黄磷价格上涨、外盘价格不断上涨影响，磷酸一铵、二胺价格亦不断上涨。根据卓创资讯数据，截至 2021 年 3 月 1 日，磷酸一铵、磷酸二胺、尿素、复合肥年均价和同比变动幅度分别为 2,171.64 元/吨（同比+18.61%）、2,656.90 元/吨（同比+23.89%）、1,965.82 元/吨（同比+18.07%）、2,220.01 元/吨（同比+1.20%）。根据公司公告，公司目前拥有复合肥年产能 510 万吨，磷酸一铵产能 58 万吨。公司通过产业链一体化以及地理优势降本效果显著，复合肥单吨成本在复合肥行业中属于领先水平，在复合肥涨价中充分受益。

看好 2021 年光伏玻璃带动下纯碱景气上行，公司纯碱业务有望充分受益

根据百川盈孚、卓创资讯数据，2021 年全国有望新增光伏玻璃产能超 15,700t/d。根据我们保守测算，有望至少带动重质纯碱需求 30 万吨以上，带动纯碱价格上行。根据公司公告，公司拥有纯碱产能 60 万吨。随着下游玻璃厂开工旺季到来，目前纯碱价格开始上涨，届时公司纯碱业务盈利有望超预期。

风险提示：化肥价格波动风险，市场需求不及预期，项目扩张不及预期等。

【中小盘：盐津铺子(002847.SZ)】高要求股权激励落地，未来三年高增长明确——中小盘信息更新-20210301

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001| 李泽（联系人）证书编号：S0790120070082

高要求股权激励落地，未来三年高增长明确，维持“买入”评级

2021 年 3 月 1 日晚，公司发布股权激励草案，拟以 53.37 元/股的价格向 32 名员工授予 223.67 万股（占总股本 1.73%）。业绩考核要求为：以 2020 年为基数，2021-2023 年营业收入增长率分别不低于 28%、62%、104%；净利润增长率分别不低于 42%、101%、186%。公司作为散装称重领域的龙头企业，近年来背靠全产业链布局的能力加速全渠道、全品类布局，并且已超额完成此前三年的股权激励业绩要求（以 2018 年基数，2019-2021 年营收增长率分别不低于 15%、35%、60%；净利润增长率分别不低于 95%、160%、250%）。此轮高力度、高要求股权激励方案的落地，有望助力公司未来三年业绩持续再超预期。考虑到股权激励所带来的相关费用，我们小幅下调 2021-2022 年盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.42/3.53/4.76 亿元（原值 2.42/3.78/4.94 亿元），对应 EPS 分别为 1.87/2.73/3.68 元（原值 1.87/2.92/3.82 元），当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 55.1/37.7/28.0 倍，维持“买入”评级。

散装称重领域方兴未艾，全渠道开拓打开长期成长空间

截至目前，公司店中岛投放数量已超过 1.6 万个，其中大型店中岛（1.8*3.6m）投放数量近 3000 个。而全国范围内可投放店中岛潜在数量规模约 4 万个（大部分可双岛），散装称重渠道的拓展空间仍大。此外，公司亦正凭借着日益提升的品牌影响力和强大的供应链能力，逐步加码定量装、电商（包含社区团购）以及流通渠道布局，从而提升公司在渠道端的抗风险能力，打开长期的成长空间。

多品牌多品类战略优势初现，助力公司快速实现全渠道布局

公司现有 SKU 数量近 200 余个，多品牌、多品类战略优势已初步显现。散装称重领域，公司凭借丰富的 SKU 品类可充分满足各个区域内的消费者口味偏好，从而保障公司店中岛的单岛产出以及在全国化扩张过程中各区域品类的持续优化。而在定量装领域及一元装流通渠道，公司对应储备有果干、辣条、素食等品类，亦将有效助力公司快速打通各个渠道，实现全国化、全渠道布局。

风险提示：新产品推广低于预期；渠道拓展低于预期；原材料价格大幅上涨等。

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	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	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