

兴发集团

600141

增持/ 维持评级

股 价	2009/03/02
RMB14.03	
基础数据	
总股本（百万股）	252
流通 A 股（百万股）	197
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	2761

财务数据

市净率 (X)	3.14
TRACING P/E (X)*	11.98
EPS (元)	1.17
股息率 (%)	1.78

*最近四季盈利计算。

相关研究

《公司研究-兴发集团-资源成就未来》

200712

《公司研究-兴发集团-磷矿石价格上涨刚刚开始》200801

《行业研究-磷化工：精细化工产品供应紧张，超出预期》200805

《行业研究-黄磷开工率有望回升》

200812

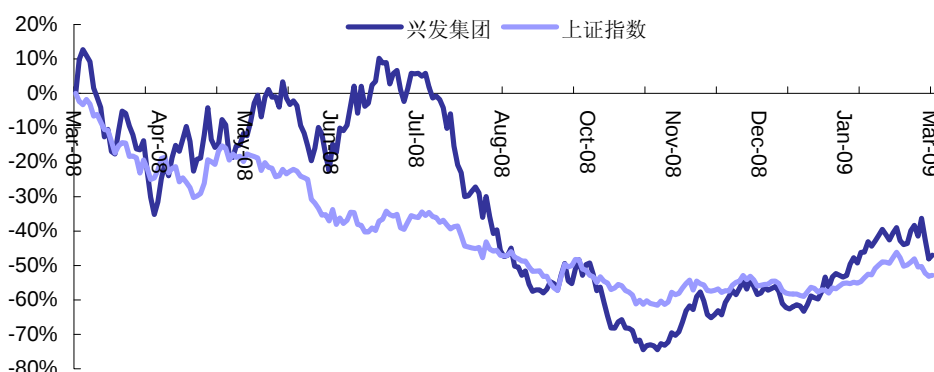
《公司研究-兴发集团-综合性磷化工企业已见雏形》200902

业绩同步于行业景气周期变化

经营预测与估值	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入(百万元)	1711.2	2675.7	1990	2441
(+/-%)	7.5	56.4	-10.7	22.7
归属母公司净利润(百万元)	76.9	295.2	196	274
(+/-%)	74.8	283.8	-33.8	39.8
EPS(元)	0.31	1.17	0.78	1.09
P/E(倍)	46.0	12.0	20.7	14.8

- 跟随 2008 年磷化工行业景气过程，兴发集团业绩同步变化，1-3 季度大幅增长，4 季度持平。
- 公司盈利能力达到历史最高水平。以黄磷为代表的磷化工产品毛利率均达到 25%以上，黄磷产量增长 22%，ROE 达到 26%。公司资产负债率由 68%下降至 60%。
- 与化工业务的收入、利润大幅度上升相对应，磷矿石的收入下降 43%，毛利率由于 2008 年磷矿石价格的上涨由 60%进一步提高到 70%。根据我们了解公司磷矿石 2008 年产量在 140-150 万吨左右，惜售是矿石收入下降的重要原因。矿石销售在公司的盈利中起到缓冲器的作用。
- 公司在 2008 年进行了 5600 万元资产减值损失，其中 1200 万来自于坏账准备，4525 万来自于存货跌价准备。存货跌价准备中 633 万元来自原材料跌价准备，3891 万来自于库存商品跌价准备。
- 公司股权激励计划已经湖北省国资委批准，并获得国务院国资委备案通过，现上报中国证监会审核。如果股权激励计划能过最终实行，我们判断这将提高公司盈利的可预期性。
- 凭借资源优势，发展思路清晰、产业布局形成，兴发集团有望继续在精细磷酸盐、磷肥、有机硅领域取得更大突破，我们维持长期“增持”评级。

最近 52 周股价表现



分 析 师
 肖 晖
 +755-82493656
 xiaohui@lhzq.com

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
	2007	2008E	2009E	2010E		2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	741	746	565	631	营业收入	1711	2229	1990	2441
现金	361	376	250	250	营业成本	1368	1555	1401	1666
应收账款	130	125	112	137	营业税金及附加	15	20	17	21
其他应收款	15	23	20	25	营业费用	98	124	112	138
预付账款	25	59	38	46	管理费用	42	69	64	78
存货	205	154	139	165	财务费用	106	96	121	159
其他流动资产	5	9	7	8	资产减值损失	-5	0	0	0
非流动资产	2080	2501	3208	4087	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	107	107	107	107	投资净收益	21	50	0	0
固定资产	1654	2053	2596	3392	营业利润	109	415	274	379
无形资产	168	168	168	168	营业外收入	8	0	0	0
其他非流动资产	151	173	337	419	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	2821	3246	3773	4718	利润总额	113	415	274	379
流动负债	1120	1087	1208	1669	所得税	31	104	69	95
短期借款	504	500	697	1036	净利润	82	312	206	284
应付账款	66	111	86	101	少数股东损益	6	15	10	10
其他流动负债	550	476	425	532	归属母公司净利润	76	297	196	274
非流动负债	811	1001	1201	1401	EBITDA	286	582	487	660
长期借款	801	1001	1201	1401	EPS (元)	0.36	1.18	0.78	1.09
其他非流动负债	10	0	0	0					
负债合计	1932	2088	2409	3069	主要财务比率				
少数股东权益	38	53	63	73		2007	2008E	2009E	2010E
股本	210	252	252	252	成长能力				
资本公积	410	368	368	368	营业收入	7.5%	30.3%	-10.7%	22.7%
留存收益	231	486	682	956	营业利润	57.6%	281.5%	-33.9%	38.1%
归属母公司股东权益	851	1106	1302	1576	归属于母公司净利润	73.2%	289.1%	-34.0%	40.0%
负债和股东权益	2821	3246	3773	4718	获利能力				
					毛利率(%)	20.0%	30.3%	29.6%	31.8%
					净利率(%)	4.5%	13.3%	9.8%	11.2%
					ROE(%)	9.0%	26.8%	15.0%	17.4%
					ROIC(%)	8.8%	17.3%	10.1%	10.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	68.5%	64.3%	63.8%	65.1%
					净负债比率(%)	69.62%	73.79%	80.42%	80.69%
					流动比率	0.66	0.69	0.47	0.38
					速动比率	0.48	0.54	0.35	0.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.73	0.57	0.57
					应收账款周转率	11	14	12	14
					应付账款周转率	18.49	17.56	14.25	17.87
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.30	1.18	0.78	1.09
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	1.60	1.58	2.46
					每股净资产(最新摊薄)	3.38	4.39	5.17	6.25
					估值比率				
					P/E	45.73	11.75	17.80	12.71
					P/B	4.09	3.15	2.68	2.21
					EV/EBITDA	15	8	9	7

重要财务指标

单位: 百万元				
主要财务指标	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	1711	2229	1990	2441
收入同比(%)	8%	30%	-11%	23%
归属母公司净利润	76	297	196	274
净利润同比(%)	73%	289%	-34%	40%
毛利率(%)	20.0%	30.3%	29.6%	31.8%
ROE(%)	9.0%	26.8%	15.0%	17.4%
每股收益(元)	0.30	1.18	0.78	1.09
P/E	45.73	11.75	17.80	12.71
P/B	4.09	3.15	2.68	2.21
EV/EBITDA	15	8	9	7

数据来源: 联合证券研究所.

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。