

方正证券研究中心

化工行业分析师：张正华

TEL: (86731) 5832272

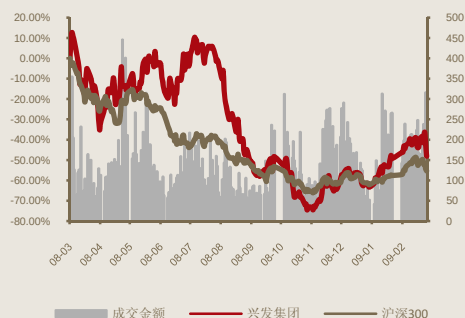
E-mail: zhangzh@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

TEL: (86571) 87782600

E-mail: wujialei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅(%)	2.39	45.37	-4.38
相对大盘			
涨跌幅(%)	-2.24	35.62	6.99

日期: 2009 年 3 月 2 日

股票数据

总股本(万股)	25200
流通股(万股)	19680
第一大股东	湖北兴发集团公司

盈利预测

	08A	09E	10E
每股收益(元)	1.17	0.90	1.10
每股净资产(元)	4.47	5.37	6.47
市盈率	11.74	15.27	12.49

兴发集团(600141) 年报点评

公司研究·调研报告

2009.3.2 中性

当前股价: 13.74 元

化工行业

事件

兴发集团 2009 年 2 月 28 日发布 2008 年年报, 公司全年实现营业收入 26.76 亿元, 同比增长 56.36%; 实现利润总额 3.73 亿元, 同比增长 227.28%; 实现净利润 3.10 亿元, 同比增长 272.63%, 其中归属于母公司净利润为 2.95 亿元, 同比增长 283.78%; 实现每股收益为 1.1713 元, 同比增长 206.22%。公司拟以 2008 年末的股本总额 25200 万股为基数, 以每 10 股派发现金红利 2.5 元(含税), 公司拟以 2008 年末的股本总额 25200 万股为基数, 向全体股东每 10 股转增 2 股。

点评

1、受益于 2008 年前三季度磷矿石和磷化工产品的高景气度和高市场价格, 公司 2008 年实现了高增长和高收益, 符合我们之前的判断。公司三季报每股收益 1.19 元, 按最新股本摊薄后为 1.08 元, 在所有产品降价幅度均在 30% 以上的四季度仍有盈利, 实属难得。

2、分产品来看, 公司磷矿石毛利率为 70.94%, 为公司最赚钱的产品, 实现营业收入 13914.08 万元, 但是比上年同期下降了 43.04%, 主要是 2008 年黄磷景气度较高, 公司自用部分比例提高; 黄磷是毛利率提高最多的产品, 比上年同期增加了 26.11 个百分点, 实现营业收入 30027.85 万元, 比上年同期增长 598.28%; 此外, 公司三聚磷酸钠和六偏磷酸钠的营业收入和毛利率均有较大幅度的提高。

3、目前磷矿石价格跌至谷底, 未来逐渐企稳, 黄磷、三聚磷酸钠和六偏磷酸钠价格逐步回暖, 由于目前下游厂家库存较低, 预计随着开工回升, 磷矿石价格将渐渐恢复, 不排除重回景气高点的可能; 由于公司拥有矿电磷一体化优势, 磷化工产品仍具有较大的盈利空间。

4、公司出口产品营收所占比例约为 50%, 在全球经济危机的背景下, 给公司 2009 年业绩投下一抹阴影; 公司 2008 年投资收益 7877.54 万元, 同比增长 271.86%, 主要是投资湖北泰盛草甘膦所得, 预计 2009 年草甘膦将持续低迷, 将影响公司此项收益; 自 2008 年 10 月 1 日起公司磷矿石资源税税额标准从 3 元/吨调整为 15 元/吨, 按年产 150 万吨磷矿石计算, 将影响公司营业利润 1800 万元左右, 不过我们认为将在磷矿石景气恢复后得以消化。

5、公司 2008 年完成多项收购，现有产品逐步具备规模效应，将携资源优势逐步走向电子级、食品级和医药级精细磷化工，符合行业发展方向，此外公司被认定为高新技术企业，从 2008 年开始所得税率按照 15%征收。

6、2009 年公司计划实现销售收入 26.8 亿元，与 2008 年持平，由于全球经济萎靡，磷化工行业景气下滑，我们相应调低公司 2009-2010 年 EPS0.90、1.10 元，目前股价相对于 2009 年 EPS 为 15.27 倍 PE，调低投资评级为“中性”。

图表 1 盈利预测（单位：百万元）

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	2676	2680	3006	3315
增长率	56.36%	0.19%	12.16%	10.28%
减：营业成本	1924	2024	2248	2479
营业税金及附加	28	44	49	54
销售费用	118	121	134	146
管理费用	89	90	98	108
财务费用	119	120	135	148
期间费用率	12.19%	12.35%	12.21%	12.12%
资产减值损失	57	0	0	0
投资收益	79	0	0	0
营业利润	419	281	342	380
增长率	284.40%	-32.94%	21.71%	11.11%
加：营业外收入	13	0	0	0
减：营业外支出	58	0	0	0
利润总额	373	281	342	380
减：所得税	63	42	51	57
净利润	310	239	291	323
增长率	272.63%	-22.90%	21.76%	10.99%
少数股东损益	15	12	14	16
归属于母公司的净利润	295	227	277	307
净利率	11.59%	8.92%	9.68%	9.74%
总股本（万股）	25200	25200	25200	25200
每股收益	1.17	0.90	1.10	1.22

资料来源：方正证券研究中心

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南长沙芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼方正证券（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦四楼（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com