



周效飞
021-53519888-1968
Zhouxiaofei_shzq@126.com

矿电磷一体化前景可期

基本数据 (2008)

报告日股价 (元)	15.69
12mth A 股价格区间 (元)	6.65/33.00
总股本 (百万股)	252.00
无限售 A 股/总股本	78.1%
流通市值 (百万元)	3087.79
每股净资产 (元)	4.47
P/B (×)	3.51
DPS (Y08, 元)	10 转 2 派 2.5(含税)

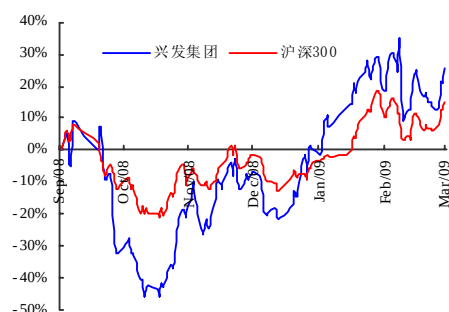
主要股东 (2008)

宜昌兴发集团有限责任公司	20.75%
兴山县水电专业公司	10.43%
宜昌市夷陵国资公司	4.67%
杭州丰盈电子科技有限公司	4.01%
FORTIS BANK SA/NA	1.81%

收入结构 (2008)

三聚磷酸钠	43.46%
黄磷	11.22%
六偏磷酸钠	8.40%
磷矿石	5.20%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZXF08-CT04

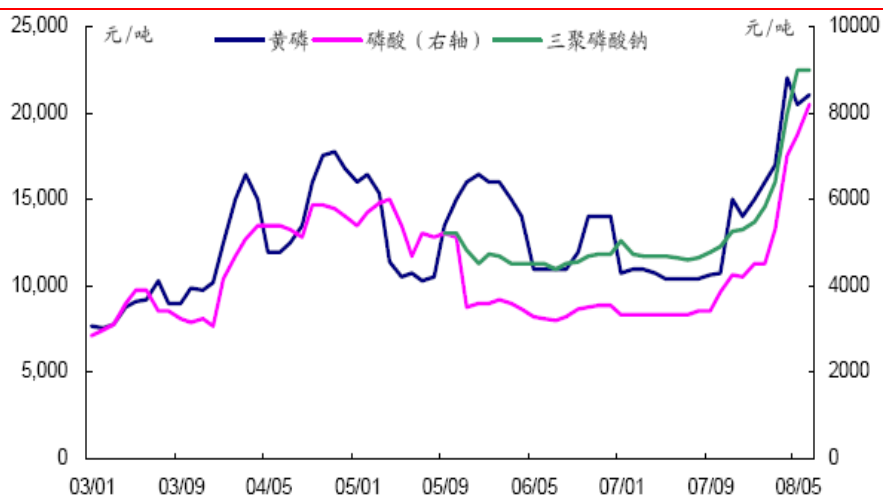
■ 年报概要

公司 2009 年 2 月 28 日公告, 2008 年, 全年实现营业总收入 26.76 亿元, 同比增长 56%; 实现利润总额 3.73 亿元, 同比增长 227%; 实现净利润 3.10 亿元, 同比增长 273%, 其中归属于母公司净利润为 2.95 亿元, 同比增长 284%。

■ 得益于前 3 季度业绩增长

兴发集团 2008 年业绩增长, 主要得益于前 3 季度国际国内磷产品价格上涨。在 2008 年前 3 季度, 公司主营业务收入保持较快增长, 实现营业总收入 212,641 万元, 同比增长 70%; 实现归属于母公司所有者净利润 27,265 万元, 同比上升 443%。

图 1 2008 年磷相关产品国内价格曲线



资料来源: 中国资讯网, 上海证券研究所

■ 生产规模首屈一指，矿电磷一体化前景可期

兴发集团目前在国际国内磷化工企业中，生产规模首屈一指。截至 2008 年底，公司目前拥有磷矿石年产能 150 万吨，三聚磷酸钠 25 万吨，黄磷 10 万吨，六偏磷酸钠 6.6 万吨，二甲基亚砷 2 万吨，次磷酸钠 1 万吨，五硫化二磷 1 万吨，酸式焦磷酸钠 1 万吨；通过并购获得的子公司葛洲坝扬州、葛洲坝宜昌分别拥有 4 万吨食品级磷酸、5k 吨黄磷产能。目前，公司在建的主要产能有：

表 1 兴发集团在建工程

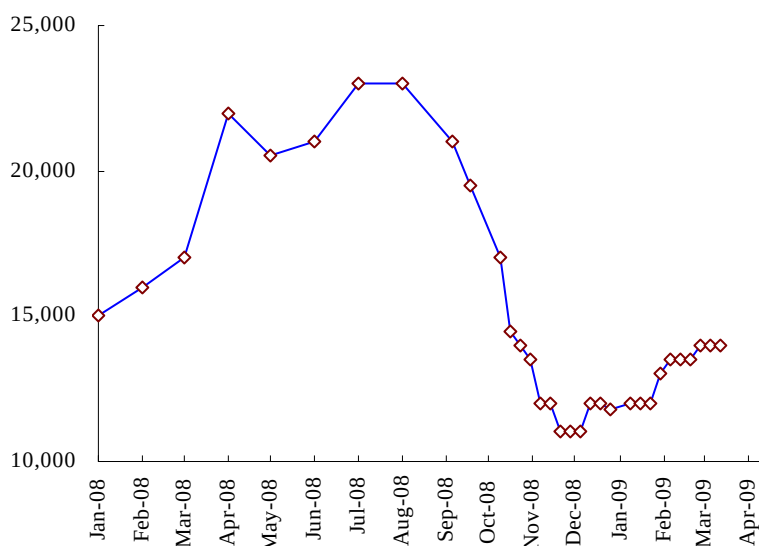
	项目	投产时间
1	湖北兴瑞化工 18 万吨有机硅一期 6 万吨单体项目	2011 年初
2	刘草坡 5,000 吨/年次磷酸钠	2009 年初
3	保康白竹 100 万吨/年磷矿	2009 ~ 2010
4	武山矿业 1 万吨/年黄磷	2009 ~ 2010
5	楚峰化工 3 万吨/年食品级三聚磷酸钠	2009 ~ 2010
6	垫江 1 万吨/年二甲亚砷	2009 ~ 2010
7	广西广正大磷化工有限公司 3 万吨食品级磷酸	2009 ~ 2010

资料来源：公司公告，上海证券研究所

■ 磷化工产品目前处于低价

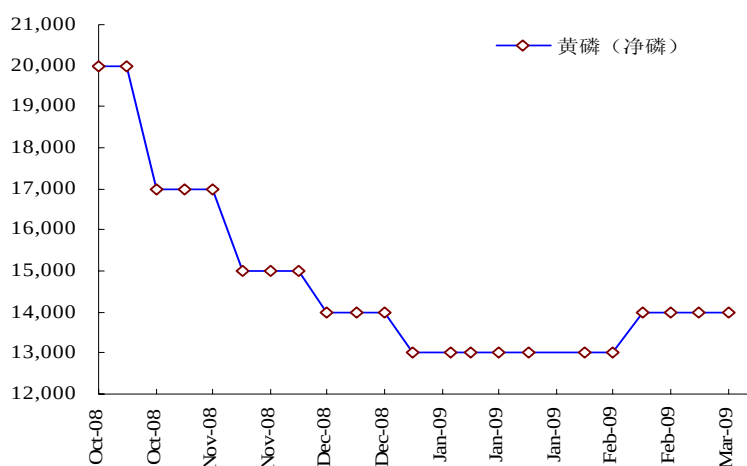
目前，磷化工产品尚处于低价区，预计 2 季度半年将随油价反弹。

图 2 2008 年以来国内黄磷出厂价 (CNY/t)



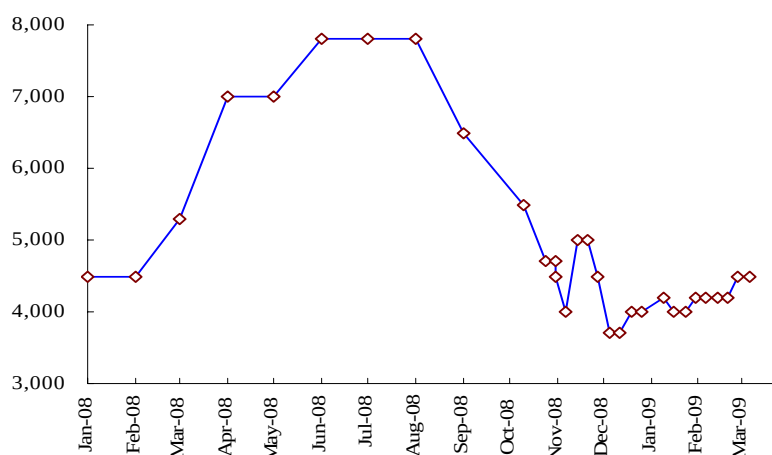
资料来源：上海证券研究所

图 3 2008 年 4 季度以来兴发集团黄磷出厂价



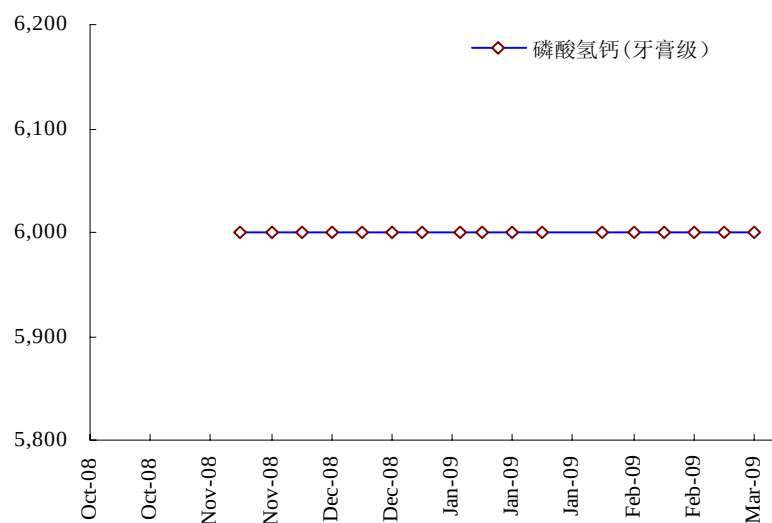
资料来源：上海证券研究所

图 4 2008 年以来国内磷酸（85%）出厂价（CNY/t）



资料来源：上海证券研究所

图 5 2008 年 4 季度以来兴发集团磷酸氢钙出厂价



资料来源：上海证券研究所

■ 盈利预测与投资评级

兴发集团属于矿电磷一体化，竞争力较强，成长性较高，可以给予较高评级。根据兴发集团 2009 年、2010 年预测业绩，分别给予 20 倍、20 倍市盈率，对应价格区间为 16.46 ~ 20.43 元。

兴发集团 2009 年 3 月 19 日收盘价为 15.69 元，距离估值上限尚有 30 % 上涨空间，给予“超强大市”评级。

表 2 兴发集团盈利预测（百万元）

	2008	2009 E	2010 E
一、营业总收入	2676	2657	3211
二、营业总成本	2336	2442	2933
营业成本	1924	2090	2491
营业税金及附加	28	28	34
销售费用	119	118	143
管理费用	89	88	145
财务费用	119	118	120
资产减值损失	57	0	0
三、其他经营收益			
投资净收益	79	50	50
四、营业利润	419	265	328
加：营业外收入	13	0	0
减：营业外支出	58	0	0
五、利润总额	374	265	328
减：所得税	64	45	56
六、净利润	310	219	272
减：少数股东损益	15	12	15
归属于母公司所有者净利润	295	207	257
七、每股收益			
总股本（百万股）	252.00	252.00	252.00
EPS（元）	1.17	0.82	1.02

资料来源：公司公告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 周效飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。