



上市公司半年报点评

研究报告
化工—基础化工材料与制品

买入 维持

兴发集团 (600141)

2010 年 7 月 27 日

盈利能力稳步恢复，业绩大幅增长

7 月 26 日收盘价 14.48 元，6 个月目标价 17.80 元

石化与基础化工行业分析师：邓勇
SAC 执业证书编号：S0850200010381
dengyong@htsec.com
021-23219404

兴发集团公司 2010 年半年报

今年上半年，公司实现营业收入 21.21 亿元，同比增长 52.20%；实现归属于上市公司股东净利润 0.92 亿元（折合每股收益 0.26 元），同比增长 51.24%。

主要结论

盈利能力稳步回升。今年第二季度公司营业利润率达到 6.67%，为 008 年三季度以来的最好水平。今年上半年公司非贸易业务的毛利率达到 30.78%，同比上涨 8 个百分点。

贸易收入大幅增长，非贸易收入稳定。今年上半年公司贸易收入 12.02 亿元，同比增长 168%；非贸易收入 9 亿元，与去年基本持平。非贸易业务没有增长主要是由于出口政策调整，影响了公司五钠、六偏产品销售。随着市场环境的好转，我们预计公司非贸易业务收入会实现稳步增长。

投资建设 60 万吨磷肥及配套项目。为充分发挥公司磷矿石资源优势，做大做强磷化工，公司拟投资 15.56 亿元，建设 60 万吨磷铵项目。由于有磷矿资源优势和海运成本优势，我们预计公司磷肥业务盈利能力有望好于同行。

维持“买入”投资评级。磷矿资源优势（产能 245 万吨磷矿石/年）和水电资源优势（年发电能力 5 亿度以上），是公司长远发展的基础。由于股本变化和产品价格变化，我们调整了盈利预测和目标价。我们预计公司 2010-2011 年 EPS 为 0.68、0.89 元，给予 17.80 元的 6 个月目标价。

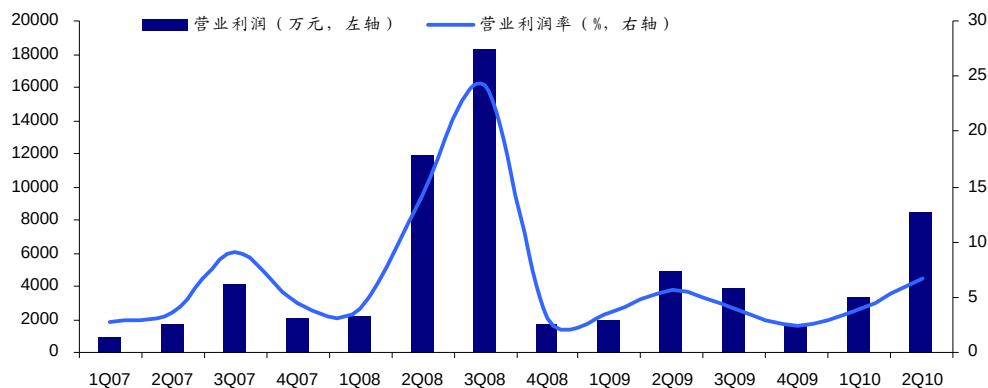
点评

盈利能力稳步恢复，业绩大幅增长

从单季度盈利能力数据看，今年第二季度公司营业利润率已达到 2009 年以来的最好水平。虽然公司磷化工产品价格并不是高位，但随着公司磷矿资源优势的显现，公司整体盈利能力在稳步恢复中。今年第二季度，公司营业利润率达到 6.67%，为 2008 年三季度以来的最好水平。

从单季度业绩数据看，二、三季度是销售旺季，盈利情况表现不错。今年第二季度，公司实现营业利润 8480.78 万元，环比增长 153%，同比增长 71.70%。

图 1 兴发集团单季度盈利变化趋势

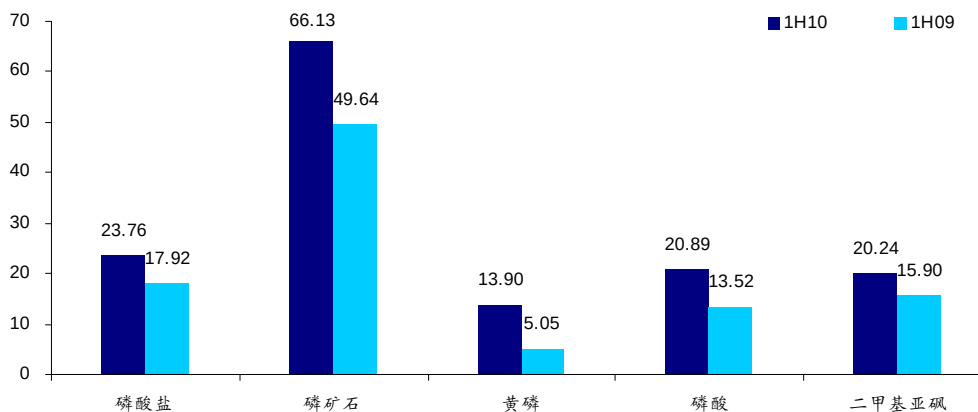


资料来源：公司公告，海通证券研究所

产品盈利能力有较大提升。如果剔除贸易收入，上半年公司产品销售收入达到 9 亿元，与去年基本持平。非贸易收入没有增长主要是因为今年上半年出口政策的调整对公司五钠、六偏等产品销售有一定影响，公司可能主动降低了一些产品的销售，主要通过贸易来稳定住现有的市场。只要未来五钠、六偏市场环境好转，需求上升，公司自销产品量会上涨，非贸易收入也会提升。我们预计下半年公司非贸易销售收入会有所提升。

非贸易的毛利率达到 30.78%，同比上涨了 8 个百分点。毛利率的提升带动了公司整体盈利大幅上涨。自产产品毛利率的提升主要得益于公司磷矿资源优势和水电资源优势。如果下半年非贸易毛利率能维持上半年的水平，同时产品销售收入增加，这样下半年公司仍将实现净利润的大幅增长。

图 2 兴发集团主要产品毛利率比较



资料来源：公司公告，海通证券研究所

拟投资建设磷肥项目

公司拟投资建设 60 万吨/年磷铵、80 万吨/年硫磺制酸、30 万吨湿法磷酸装置，同时配套建设磷石膏堆场、磷酸余热发电、公用工程等。项目预计总投资 15.56 亿元，项目建设期为 2 年。

磷肥项目建设主要是为拓展公司产品链，发展磷肥产品，实现磷矿石的全部自用。目前公司磷矿石年产能达到 245 万吨，已足以满足磷化工生产所需，为了进一步实现磷矿石效用最大化，公司计划投资建设磷肥项目，就是充分发挥自身资源优势，做大做强磷化工和磷肥产业。

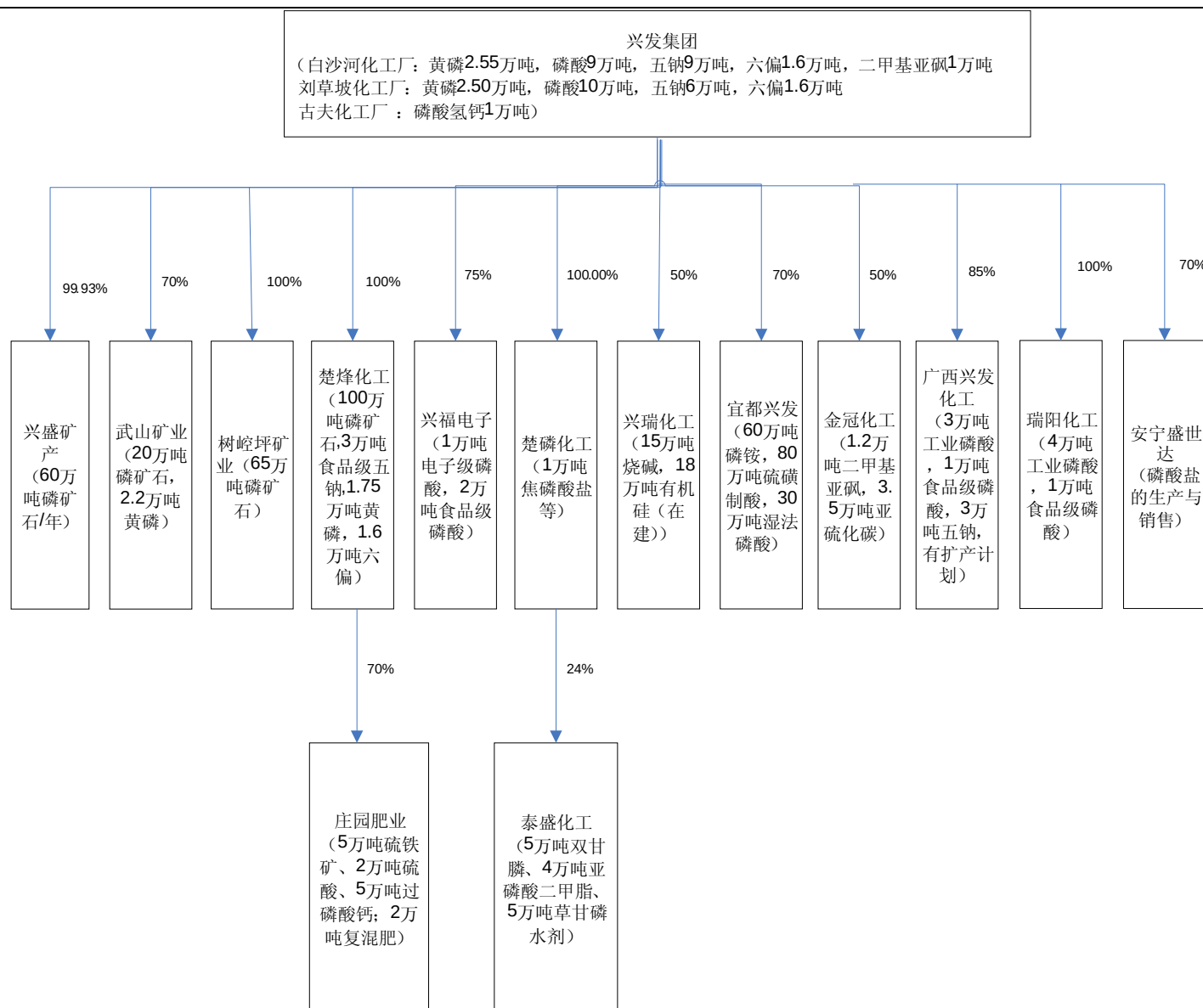
由于公司在今年已完成定向增发，因而我们预计公司有可能通过发行债券的形式，来解决磷肥项目所需的资金。

维持“买入”投资评级

磷矿石资源优势和水电资源优势是公司长期发展的基础，今年新收购的树崆坪矿业以及增发项目（1万吨电子级磷酸和2万吨食品级磷酸）是公司今年的业绩增长点。而未来公司业绩增长的推动力主要来自：目前正在探矿的树崆坪后坪和瓦屋四矿段逐步进入开采期，宜都兴发磷肥项目，电子级磷酸项目的扩产等。

由于公司股本发生变化（完成定向增发和2009年年报送股）、产品价格发生变化，我们调整了公司盈利预期和目标价。我们预计公司2010-2011年每股收益分别为0.68、0.89元，维持“买入”投资评级，给予17.80元的目标价。

附图 兴发集团公司结构



资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

邓勇：石化、化肥行业

重点研究上市公司：中国石油、中国石化、中海油、云天化、华鲁恒升、盐湖钾肥、兴化股份、兴发集团

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。