

无机盐



兴发集团（600141）

推荐（维持）

经营情况良好，项目建设稳步推进

市场数据

报告日期	2010-7-27
收盘价(元)	14.47
总股本(百万股)	365.48
流通股本(百万股)	347.76
总市值(百万元)	5288.50
流通市值(百万元)	5032.09
净资产(百万元)	1616.37
总资产(百万元)	4702.19
每股净资产	4.42

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3044	3999	4588	5254
同比增长(%)	13.8%	31.4%	14.7%	14.5%
净利润(百万元)	139	212	284	354
同比增长(%)	-51.6%	52.9%	33.7%	24.7%
毛利率(%)	14.8%	14.6%	15.3%	15.9%
净利率(%)	4.6%	5.3%	6.2%	6.7%
净资产收益率(%)	11.1%	12.3%	14.4%	15.6%
每股收益(元)	0.38	0.58	0.78	0.97
每股经营现金流(元)	0.98	1.11	1.31	1.45

相关报告

《磷化工产业布局趋完善，最困难时期已过》2009-7-17

《经历大起大落，将回归合理增长》2009-3-3

《即将走出经营低谷》2009-2-23

投资要点

事件：

兴发集团公布 2010 年半年报，1-6 月实现营业总收入 21.21 亿元，同比增长 50.92%；营业利润 1.30 亿元，同比增长 68.30%；归属于上市公司股东的净利润 9240 万元，同比增长 51.24%，按 3.6548 亿股的总股本计，实现每股收益 0.25 元。每股经营活动产生的净现金流量为 0.11 元。

公司同时公告，拟通过控股 70% 的子公司宜都兴发化工，建设 60 万吨/年磷铵项目。项目预计总投资 15.56 亿元，建设期 24 个月。

点评：

兴发集团 2010 年中期业绩略高于我们 EPS 为 0.23 元的预测。在化工行业整体低迷的 2010 年上半年，兴发集团能够实现净利润的良好增长，除了 09 年上半年磷化工行业处于低谷回暖之初，基数较低的原因之外，公司抓住磷化工市场需求有所增加、云贵川磷化工产区受干旱等因素影响产量不足的有利时机，强化市场开拓，也是一个重要原因。

- **磷矿石和磷酸盐毛利率上升带动净利润增长。**报告期内，兴发集团磷矿石业务的收入同比增长 12.22% 至 1.72 亿元，毛利率上升 16.49 个百分点至 66.13%；磷酸盐业务的收入略降 1.39% 至 5.48 亿元，毛利率则上升 5.80 个百分点至 23.76%。磷矿石和磷酸盐业务合计占公司毛利的 80% 左右，是公司的主要利润来源。报告期内贸易业务的收入增长了 168.13% 至 12.02 亿元，但是毛利率仅为 1.92%，对净利润影响不大。

分析师

郑方铤 S0190207120108
021-3856 5927
zhengfb@xyzq.com.cn

- **项目建设稳步推进。**报告期内，公司项目建设稳步推进，其中兴福电子 1 万吨/年电子级磷酸联产 2 万吨/年食品级磷酸项目(增发募投项目)已基本建成，目前处于试生产阶段；兴瑞化工的漂粉精、有机硅等项目稳步推进；宜都兴发工业园规划方案已确定，场地平整已经基本完成，即将进入项目建设和实施阶段；成功收购控股股东宜昌兴发磷矿优质资产和第二大股东兴山水电电站资产，进一步巩固了公司的资源保障能力。
- **磷铵项目谨慎乐观。**公司拟建设 60 万吨/年的磷铵项目，我们认为出发点在于进一步利用公司丰富的磷矿资源储量，特别是中低品位磷矿和粉矿的有效利用；此外宜都兴发化工园区的区位优势 and 综合物流优势也能得到发挥。我们对该项目的盈利前景持谨慎乐观的看法。
- **维持“推荐”评级。**兴发集团是资源优势突出的磷化工企业，结合公司的技术积累和资源储备积累，正在致力于打造“矿电磷”一体化的产业链，提高产品附加值，实现可持续增长。结合本次中报，我们小幅上调公司 2010-2012 年 EPS 预测至 0.58、0.78 和 0.97 元，维持“推荐”的投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	754	1011	1131	1381
货币资金	148	200	224	347
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	180	302	347	397
其他应收款	9	21	24	27
存货	351	461	505	575
非流动资产	2886	3083	3245	3408
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	370	370	370	370
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1963	2179	2353	2499
在建工程	275	212	181	166
油气资产	0	0	0	0
无形资产	259	287	317	349
资产总计	3640	4094	4376	4789
流动负债	973	948	971	1065
短期借款	454	209	150	150
应付票据	52	239	272	309
应付账款	257	307	350	398
其他	210	193	199	208
非流动负债	1385	1382	1379	1376
长期借款	1353	1353	1353	1353
其他	32	29	26	23
负债合计	2358	2330	2350	2441
股本	302	365	365	365
资本公积	379	611	611	611
未分配利润	446	607	820	1082
少数股东权益	35	41	61	86
股东权益合计	1282	1764	2026	2348
负债及权益合计	3640	4094	4376	4789

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	139	212	284	354
折旧和摊销	114	105	119	131
资产减值准备	-27	8	4	4
无形资产摊销	11	12	13	13
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	98	94	85	83
投资损失	-23	-17	-25	-29
少数股东损益	1	5	20	25
营运资金的变动	309	-12	16	36
经营活动产生现金流量	8	405	480	530
投资活动产生现金流量	-510	-275	-267	-266
融资活动产生现金流量	562	-78	-189	-142
现金净变动	60	52	24	123
现金的期初余额	204	148	200	224
现金的期末余额	265	200	224	347

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3044	3999	4588	5254
营业成本	2594	3414	3887	4420
营业税金及附加	35	40	46	53
销售费用	111	84	106	129
管理费用	82	92	115	139
财务费用	98	94	85	83
资产减值损失	1	20	12	7
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	23	17	25	29
营业利润	146	272	362	453
营业外收入	24	10	8	8
营业外支出	11	20	4	4
利润总额	159	262	366	457
所得税	19	45	62	78
净利润	140	218	304	379
少数股东损益	1	5	20	25
归属母公司净利润	139	212	284	354
EPS (元)	0.38	0.58	0.78	0.97

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	13.8%	31.4%	14.7%	14.5%
营业利润增长率	-64.4%	86.6%	33.1%	25.0%
净利润增长率	-51.6%	52.9%	33.7%	24.7%
盈利能力(%)				
毛利率	14.8%	14.6%	15.3%	15.9%
净利率	4.6%	5.3%	6.2%	6.7%
ROE	11.1%	12.3%	14.4%	15.6%

偿债能力(%)

资产负债率	64.8%	56.9%	53.7%	51.0%
流动比率	0.77	1.07	1.16	1.30
速动比率	0.41	0.58	0.64	0.76

营运能力(次)

资产周转率	0.91	1.03	1.08	1.15
应收帐款周转率	15.01	15.62	13.36	13.35

每股资料(元)

每股收益	0.38	0.58	0.78	0.97
每股经营现金	0.98	1.11	1.31	1.45
每股净资产	3.41	4.72	5.38	6.19

估值比率(倍)

PE	38.07	24.90	18.63	14.94
PB	4.24	3.07	2.69	2.34

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。