

兴发集团 (600141)

增持/维持评级

股价: RMB24.72

分析师

肖晖

SAC 执业证书编号:S1000510120037

(0755)8249 3656

xiaohui@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

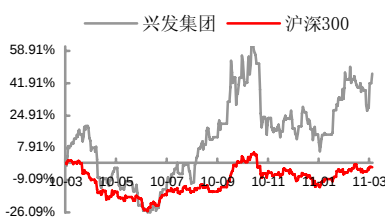
《公司研究-兴发集团-磷化工行业处于盈利周期底部》20100713

《公司研究-兴发集团-中报业绩好于预期》20100727

基础数据

总股本 (百万股)	365
流通 A 股 (百万股)	365
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	9,035

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

受益于行业景气度提高

- 2010 年兴发集团 EPS 0.51 元, 同比增加 23.45%。公司扣非后 EPS0.59 元, 同比增长 62.24%。实现 ROE 13.03%, 同比增加 2.26 个百分点, 扣非之后 ROE 达到 15.6%, 同比增加 5.51 个百分点。每股经营现金流 1.07 元。公司盈利能力提高主要来自于磷化工行业景气度提升。
- 受益行业景气, 公司主要业务毛利率提高。其中磷酸盐、磷矿石、贸易毛利率分别由 2009 年 16.5%、63.0%、1.3% 上升至 2010 年 26.2%、73.6%、2.6%, 毛利分别增加 9511 万元、6562 万元和 5307 万元, 占毛利增加总额的 96.8%。2010 年公司新投产的氯碱项目综合毛利率 6.8%, 盈利能力较低。
- 主要产品产量没有明显增加。扣除贸易收入后, 化工产品收入同比仅增加 4.1%, 由于毛利率提高, 这些化工产品带来毛利增加 36.6%。公司磷酸盐收入同比下降 7.2%。
- 期间费用率下降 2 个百分点。主要源于销售费用率由 2009 年的 3.7% 下降至 2010 年的 2.7%。由于资本开支增加, 2010 财务费用同比增长 42.7%, 资产负债率达 68.2%, 我们认为公司在 2011 年的资本开支速度需要与其融资能力相匹配。
- 减值损失和营业外支出增加 6651 万元。资产减值损失增加 916 万元, 主要来自于新增合并兴瑞和宜昌禾友拟搬迁计提减值形成。营业外支出增加 5735 万元, 来自于固定资产损失 4540 万元和楚烽白竹磷矿安全事故停工损失近 850 万元。
- 我们维持公司“增持”评级, 考虑财务费用增加, 我们下调盈利预测 9% 左右。在农产品中长期牛市的背景下, 全球磷化工行业将在未来 2-3 年仍然保持较高开工率。国家磷铵行业准入条件意见稿, 也将促进我国磷肥行业的优胜劣汰进程, 兴发集团也将成为其中的优胜者之一。2011 年我国电力供应紧张将成事实, 我们预计黄磷丰水期价格回落幅度将小于预期。
- 风险提示: 全球磷肥投放超预期、农产品价格下跌、我国出口关税变化。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4678	5687	5786.0	5885.0
(+/-%)	50	22	1.7	1.7
归属母公司净利润(百万元)	183	288	339.0	393.0
(+/-%)	27	57	17.7	15.9
EPS(元)	0.50	0.79	0.93	1.07
P/E(倍)	47.9	30.4	25.9	22.4

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1229	1255	1567	1893	营业收入	4678	5687	5786	5885
现金	183	385	618	923	营业成本	3965	4758	4788	4818
应收账款	275	318	323	329	营业税金及附加	61	74	76	77
其他应收款	7	22	18	17	营业费用	125	131	133	135
预付账款	143	48	48	48	管理费用	106	119	121	124
存货	459	471	474	477	财务费用	140	263	262	259
其他流动资产	162	11	86	99	资产减值损失	10	0	0	0
非流动资产	4963	5096	5211	5405	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	194	194	194	194	投资净收益	17	20	20	20
固定资产	3327	3813	4097	4375	营业利润	287	360	425	492
无形资产	537	537	537	537	营业外收入	22	0	0	0
其他非流动资产	904	552	383	298	营业外支出	70	0	0	0
资产总计	6192	6351	6778	7298	利润总额	239	360	425	492
流动负债	1133	819	806	833	所得税	51	72	85	98
短期借款	200	200	200	200	净利润	187	288	340	394
应付账款	352	370	385	418	少数股东损益	4	0	1	1
其他流动负债	581	249	221	215	归属母公司净利	183	288	339	393
非流动负债	3089	2996	3096	3196	EBITDA	602	784	872	957
长期借款	2896	2996	3096	3196	EPS (元)	0.50	0.79	0.93	1.07
其他非流动负	193	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	4222	3815	3902	4029	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	277	277	278	279	成长能力				
股本	365	365	365	365	营业收入	49.8%	21.6%	1.7%	1.7%
资本公积	609	886	886	886	营业利润	85.2%	25.6%	17.9%	15.7%
留存收益	702	991	1330	1722	归属母公司净利	27.1%	57.3%	17.6%	15.8%
归属母公司股	1692	2258	2597	2990	获利能力				
负债和股东权	6192	0	6778	7298	毛利率(%)	15.2%	16.3%	17.2%	18.1%
现金流量表					净利率(%)	0.0%	5.1%	5.9%	3.9%
单位: 百万元					ROE(%)	10.8%	12.8%	13.1%	13.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	6.4%	9.6%	10.2%	10.8%
经营活动现金	386	726	674	844	偿债能力				
净利润	187	288	340	394	资产负债率(%)	68.2%	60.1%	57.6%	55.2%
折旧摊销	175	161	185	206	净负债比率(%)	82.20	84.30	84.99	84.79
财务费用	140	263	262	259	流动比率	1.08	1.53	1.94	2.27
投资损失	-17	-20	-20	-20	速动比率	0.67	0.95	1.35	1.69
营运资金变动	-129	188	-93	5	营运能力				
其他经营现金	30	-154	0	1	总资产周转率	0.95	0.91	0.88	0.84
投资活动现金	-873	-280	-280	-380	应收账款周转率	19	18	16	16
资本支出	1103	300	300	400	应付账款周转率	13.03	13.19	12.69	12.00
长期投资	10	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	240	20	20	20	每股收益(最新	0.50	0.79	0.93	1.07
筹资活动现金	533	-244	-162	-159	每股经营现金流	1.06	1.99	1.85	2.31
短期借款	-254	0	0	0	每股净资产(最	4.63	6.18	7.11	8.18
长期借款	1543	100	100	100	估值比率				
普通股增加	63	0	0	0	P/E	47.90	30.44	25.89	22.36
资本公积增加	230	277	0	0	P/B	5.19	3.89	3.38	2.94
其他筹资现金	-1049	-622	-262	-259	EV/EBITDA	20	15	14	13
现金净增加额	45	202	232	305					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)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。

华泰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 2011 年 华泰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,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn