



业绩符合预期，未来需关注高纯黄磷业务

增持

目标价格：25 元

投资要点：

- 公司每股收益 0.51 元，符合预期
- 磷矿价格高企，公司磷矿产能会大幅度提升
- 公司精细磷化工业务转型顺利，未来需关注公司的精细磷化工产品从五钠、六偏向高纯电子级磷化工产品转移的可能

报告摘要：

- 公司每股收益 0.51 元，符合预期。公司全年实现营业收入 46.78 亿元，同比增加 49.82%；净利润 1.83 亿元，同比增加 27.08%。每股收益 0.51 元，拟 10 派 1。公司在 11 年报废资产 4500 万元，影响每股收益 0.09 元。
- 磷矿价格高企，公司磷矿产能会大幅度提升。目前，磷矿价格处于历史高位，公司控制磷矿资源量约 1.5 亿吨，且存在大幅度增加的可能。公司 11 年磷矿产量可能会达到 150 万吨，比 11 年增加 50%。
- 精细化工业务转型顺利。预计 11 年公司的电子级磷酸业务会顺利达产。公司已经掌握高纯电子级黄磷的生产技术，未来需关注公司的精细磷化工业务从传统的五钠、六偏产品向电子级磷酸盐产品转型的可能。
- 目前估值合理，维持“增持”评级。公司 11 年以及 12 年的 EPS 分别为 1.03 和 1.4。维持“增持”评级，近期目标价位 25 元。

分析师

康铁牛 (S1180511020002)

电话：010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平 (S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明 (S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

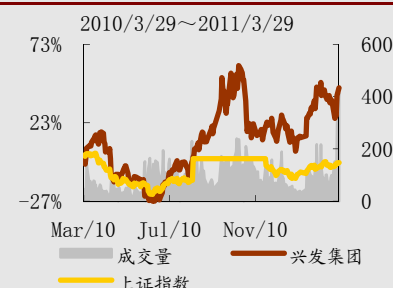
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20101231	8388	
20100930	18086	
20100630	11242	

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 《宏源证券*公告研究*兴发集团：磷矿业务超预期，高纯黄磷需关注*600141*石化行业*柴沁虎》，2011.2
- 《宏源证券*公司研究*兴发集团：受惠全球气候变化，超越矿电磷一体化发展模式*600141*石化行业*柴沁虎》，2010.9

主要经营指标	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	2675.68	3044.39	4678.05	5304.24	5856.14
增长率	56.4%	13.8%	31.5%	13.39%	10.40%
净利润(百)	295.17	138.90	183.29	374.82	511.72
增长率	287.3%	-52.9%	30.8%	104.50%	36.52%
EPS	0.81	0.38	0.51	5304.24	5856.14

表 1：利润表（百万元）

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2675.68	3044.39	4678.04	5304.24	5856.14
减：营业成本	1923.76	2594.16	3965.24	4425.04	4804.92
营业税金及附加	27.89	35.31	61.25	69.45	76.67
营业费用	118.44	110.61	125.30	142.07	156.86
管理费用	89.36	82.23	106.30	120.53	133.07
财务费用	119.44	98.17	139.80	164.11	161.68
资产减值损失	56.80	1.16	10.31	0.00	0.00
加：投资收益	78.78	23.13	17.26	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	418.77	145.89	287.10	383.04	522.94
加：其他非经营损益	-45.50	13.01	-48.52	0.00	0.00
利润总额	373.28	158.89	238.58	383.04	522.94
减：所得税	63.55	18.82	51.28	0.00	0.00
净利润	309.72	140.07	187.30	383.04	522.94
减：少数股东损益	14.55	1.17	4.02	8.21	11.21
归属母公司股东净利润	295.17	138.90	183.29	374.82	511.72
每股收益 (EPS)	0.808	0.380	0.501	1.026	1.400

资料来源：Wind、宏源证券

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 4年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixihong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。