

兴发集团（600141）

推荐（维持）

磷矿石业务景气提升带动业绩增长

市场数据

报告日期	2011-7-26
收盘价(元)	22.39
总股本(百万股)	365.48
流通股本(百万股)	359.80
总市值(百万元)	8183.10
流通市值(百万元)	8055.82
净资产(百万元)	1786.32
总资产(百万元)	7529.79
每股净资产	4.89

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4678	7176	8995	10050
同比增长(%)	49.8%	53.4%	25.3%	11.7%
净利润(百万元)	183	256	431	549
同比增长(%)	27.1%	39.6%	68.4%	27.5%
毛利率(%)	15.2%	13.7%	16.0%	17.3%
净利率(%)	3.9%	3.6%	4.8%	5.5%
净资产收益率(%)	10.8%	13.4%	18.8%	19.9%
每股收益(元)	0.50	0.70	1.18	1.50
每股经营现金流(元)	1.06	1.30	2.25	3.04

相关报告

《兴发集团（600141）：业绩稳健增长，关注电子级磷酸和有机硅进展》2011-4-21

《兴发集团（600141）：磷化工产品毛利率回升带动利润增长》2011-3-29

《兴发集团（600141）：业绩快速增长，磷化工行业前景向好》2010-10-24

投资要点

事件：

兴发集团公布 2011 年半年报，上半年实现销售收入 32.73 亿元，同比增长 54.3%，实现营业利润 1.45 亿元，同比增长 11.6%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.13 亿元，同比增长 22.5%。按 3.65 亿股的总股本计，实现 EPS 0.31 元，每股经营性现金流为 0.66 元。

公司同时公告，拟自筹资金共约 5.55 亿元，兴建兴山县树空坪矿业有限公司 120 万吨/年重介质选矿项目一期主体工程及配套工程和湖北兴瑞化工有限公司 30 万吨/年离子膜烧碱改扩建及配套公用工程项目。

点评：

兴发集团上半年业绩与我们此前 0.32 元的预测基本一致，磷化工下游仍略显低迷之际，磷矿石业务景气大幅提升是公司业绩增长的主要动力。

- **贸易收入大增及产品价格上涨带动收入提升。**上半年公司贸易业务收入 18.8 亿元，同比增长 6.77 亿元；另一方面，伴随下游需求恢复，原材料价格提升，公司的主要产品价格在今年上半年均有不同程度的上涨（图 1、图 2）。受上述因素带动，公司上半年实现收入 32.73 亿元，同比增长 54.3%。

公司上半年磷矿石业务实现销售收入 2.93 亿元，同比增长 70.1%，是工业业务的主要增长点。我们估计上半年公司磷矿石销售均价上升 20%左右，外卖量约为 60-70 万吨（实物量）。

分析师 郑方铤
021-3856 5927
zhengfb@xyzq.com.cn
SAC:S0190510120005

联系人 刘曦
021-3856 5754
liuxi@xyzq.com.cn

- **业绩增长主要源自磷矿石业务景气。**上半年由于湖北等地遭受持续干旱天气，公司自有水电站发电能力同比有所下降（理论水电自给率约 50%），外购电比例增加，加之煤炭、矿石等价格上涨，公司磷酸盐、黄磷等产品毛利率均有较明显下滑，其中磷酸盐业务毛利率由 23.8% 下滑至 16.6%。另一方面，贸易业务（主要是磷酸盐贸易）由于磷矿石贸易（产品价格、毛利率较低）占比提升，其毛利率也有所下降。

上半年磷矿石价格同比显著上涨，因此公司磷矿石业务毛利率由 66.1% 上升至 70.4%，磷矿石业务景气大幅提升是公司上半年业绩增长的主要动力。

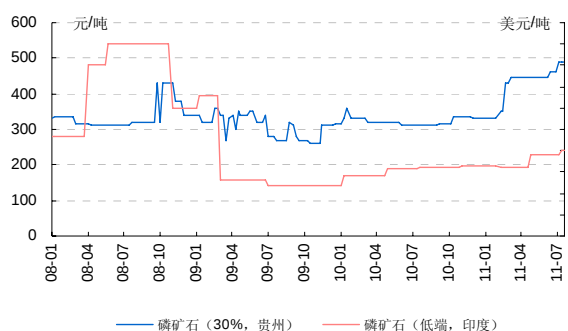
- **在建项目建设稳步、有序推进。**公司的在建项目中，兴瑞化工 12 万吨有机硅一期工程项目已于 4 月份建成，目前正在进行试生产；宜都兴发 60 万吨磷铵项目预计于年底建成投产；公司本次公告新建的项目中，120 万吨选矿（一期 60 万吨）将为其后续利用低品位磷矿石打下基础，30 万吨烧碱（新建 15 万吨）项目则将为宜昌精细化工园区未来的液氯需求提供保障。

此外，公司在瓦屋、后坪等地的探矿项目正在加快实施，与天富成立合资公司则有利于公司在水处理剂等高附加值领域积累技术与经验。

- **维持“推荐”评级。**展望下半年，虽然五钠、草甘膦等磷化工主要下游仍处行业低谷，需求较为平淡，但是磷矿石资源价值提升的趋势明确，且未来伴随国家相关产业政策执行（黄磷、磷铵准入条件等），磷化工行业整体竞争格局有望得到改善，对行业龙头影响正面。

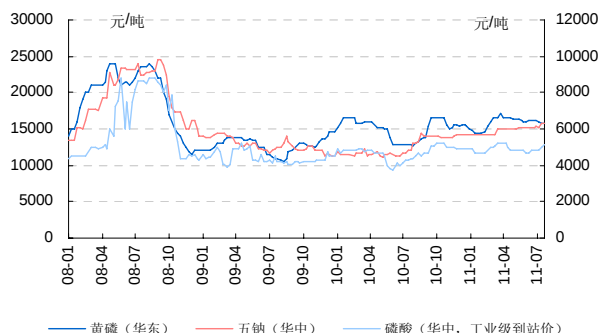
公司作为国内最大的综合性磷化工企业，磷矿石、水电等资源丰富、质量优良，且在未来具备进一步提升的潜力，资源价值十分突出。我们维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.70、1.18、1.50 元的预测，维持“推荐”的投资评级。

图 1 08 年以来国内外磷矿石价格



数据来源：百川资讯，兴业证券研究所

图 2 08 年以来国内磷化工产品价格



数据来源：百川资讯，兴业证券研究所

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1229	1745	2154	2387
货币资金	183	200	251	280
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	275	540	676	756
其他应收款	7	34	43	48
存货	459	867	1057	1164
非流动资产	4963	5735	6597	7253
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	194	373	373	373
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3327	4009	4560	5052
在建工程	875	513	556	428
油气资产	0	0	0	0
无形资产	537	802	1080	1371
资产总计	6192	7479	8751	9640
流动负债	1133	1702	2508	2801
短期借款	200	501	1167	1392
应付票据	0	0	0	0
应付账款	352	619	755	831
其他	581	582	585	577
非流动负债	3089	3570	3552	3537
长期借款	2896	3396	3396	3396
其他	193	174	156	141
负债合计	4222	5271	6060	6337
股本	365	365	365	365
资本公积	609	609	609	609
未分配利润	586	780	1117	1525
少数股东权益	277	296	400	548
股东权益合计	1970	2208	2691	3302
负债及权益合计	6192	7479	8751	9640

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	183	256	431	549
折旧和摊销	175	194	231	265
资产减值准备	7	34	14	9
无形资产摊销	27	28	29	31
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	140	238	275	300
投资损失	-17	-25	-29	-33
少数股东损益	4	19	103	148
营运资金的变动	382	212	198	113
经营活动产生现金流量	266	476	821	1110
投资活动产生现金流量	-2079	-946	-1078	-889
融资活动产生现金流量	1759	487	307	-192
现金净变动	-54	17	51	29
现金的期初余额	148	183	200	251
现金的期末余额	94	200	251	280

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4678	7176	8995	10050
营业成本	3965	6193	7553	8314
营业税金及附加	61	72	90	101
销售费用	125	187	225	251
管理费用	106	151	180	201
财务费用	140	238	275	300
资产减值损失	10	10	10	10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	17	25	29	33
营业利润	287	351	691	906
营业外收入	22	20	20	20
营业外支出	70	15	15	15
利润总额	239	356	696	911
所得税	51	81	162	213
净利润	187	275	534	698
少数股东损益	4	19	103	148
归属母公司净利润	183	256	431	549
EPS (元)	0.50	0.70	1.18	1.50

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	49.8%	53.4%	25.3%	11.7%
营业利润增长率	85.2%	22.3%	96.8%	31.1%
净利润增长率	27.1%	39.6%	68.4%	27.5%
盈利能力(%)				
毛利率	15.2%	13.7%	16.0%	17.3%
净利率	3.9%	3.6%	4.8%	5.5%
ROE	10.8%	13.4%	18.8%	19.9%

偿债能力(%)

资产负债率	68.2%	70.5%	69.3%	65.7%
流动比率	1.08	1.03	0.86	0.85
速动比率	0.67	0.52	0.44	0.44

营运能力(次)

资产周转率	0.95	1.05	1.11	1.09
应收帐款周转率	19.39	16.60	13.91	13.19

每股资料(元)

每股收益	0.50	0.70	1.18	1.50
每股经营现金	1.06	1.30	2.25	3.04
每股净资产	4.63	5.23	6.27	7.54

估值比率(倍)

PE	44.65	31.98	18.99	14.90
PB	4.84	4.28	3.57	2.97

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

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

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

定期报告点评

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。