

兴发集团 (600141)

增持/维持评级

股价: RMB22.39

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

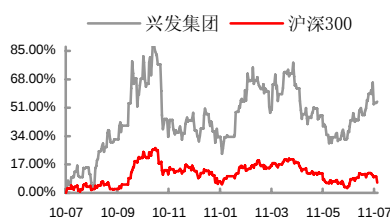
《公司研究-兴发集团-中报业绩好于预期》20100727

《公司研究-兴发集团-受益于行业景气度提高》20100329

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)	8,183

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

受益于磷矿石价格上涨

——兴发集团 2011 年中报点评

- 2011 年上半年, 兴发集团归属于上市公司股东的净利润同比增长 22%, EPS 0.3098, 同比增长 19.11%, ROE 6.51%, 每股经营现金流达到 0.65 元, 符合预期。
- 公司净利润增长主要来自于磷矿石的价格上涨和销量增加。兴发集团磷矿石毛利占比已经提高至主营业务毛利的 51%。2011 上半年磷矿石收入同比增长 70.06%, 毛利率达到 70.36%, 同比增加 4.23 个百分点。根据中华商务网统计, 2011 年上半年湖北省兴山地区 30%品位的磷矿石价格同比上涨 30%左右。
- 我们判断磷矿石价格仍将继续维持高位。受益于全球磷肥行业高景气, 我国磷肥行业盈利提高。伴随我国磷矿石集中度不断提高, 磷矿石的溢价能力将逐渐增强。
- 公司每股经营现金流由 2010 年上半年的 0.11 元提高至 2011 年同期的 0.65 元, 主要来自于流动资产周转率提高。2011 年上半年, 库存周转天数由 2010 同期的 68.6 天下降至 48.1 天, 应收账款周转天数由 2010 同期的 49.6 天下降至 45.1 天。
- 公司进入资本开支快速扩张期。2011 年上半年公司资本开支增加 9 亿元左右, 其中 4 亿元用于建设磷肥 836 项目。公司资产负债率持续上升至 72%, 较期初增加 2.2 个百分点, 财务费用同比增加近 40%。公司主要在建工程 836 项目还需要近 10 亿元, 预计未来 1 年内完工, 我们判断公司近期财务压力还会逐渐增加。
- 我们继续维持公司“增持”评级, 维持前期盈利预测。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。
- 风险提示: 农产品价格下跌, 我国磷肥出口关税政策变化。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4678.0	5687.0	5786.0	5885.0
(+/-%)	53.7	21.6	1.7	1.7
归属母公司净利润(百万元)	183.3	288.0	339.0	393.0
(+/-%)	32.0	57.1	17.7	15.9
EPS(元)	0.50	0.79	0.93	1.07
P/E(倍)	44.6	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	5	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	0	0	0	0
其他非流动资产	0	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	0	249	221	215	归属母公司净利	183	288	339	393
非流动负债	3089	2996	3096	3196	EBITDA	427	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	178	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	53.7%	21.6%	1.7%	1.7%
资本公积	609	886	886	886	营业利润	96.8%	25.6%	17.9%	15.7%
留存收益	702	991	1330	1722	归属母公司净利	32.0%	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(%)	0.0%	16.3%	17.2%	18.1%
现金流量表					净利率(%)	3.9%	5.1%	5.9%	6.7%
单位: 百万元					ROE(%)	10.8%	12.8%	13.1%	13.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	7.8%	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	0	161	185	206	净负债比率(%)	100.17	84.30	84.99	84.79
财务费用	123	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	0.68	0.95	1.35	1.69
营运资金变动	0	188	-93	5	营运能力				
其他经营现金	280	-154	0	1	总资产周转率	0.93	0.91	0.88	0.84
投资活动现金	-873	-280	-280	-380	应收账款周转率	20	18	16	16
资本支出	1103	300	300	400	应付账款周转率	12.94	13.19	12.69	12.00
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	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	-294	0	0	0	每股净资产(最	5.39	6.18	7.11	8.18
长期借款	1463	100	100	100	估值比率				
普通股增加	63	0	0	0	P/E	44.65	30.44	25.89	22.36
资本公积增加	170	277	0	0	P/B	4.15	3.89	3.38	2.94
其他筹资现金	-869	-622	-262	-259	EV/EBITDA	27	15	14	13
现金净增加额	0	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

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

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门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, 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, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司