

买入 维持

兴发集团（600141）

2011 年 11 月 18 日

武山磷矿和磷化集团采矿权公告点评

石化与基础化工行业分析师：邓勇
SAC 执业证书编号：S0850511010010
dengyong@htsec.com
021-23219404联系人：王晓林
wxl6666@htsec.com
021-23219812

11 月 17 日收盘价 20.70 元，12 个月目标价 31.50 元

武山磷矿和磷化集团采矿权公告点评

公司控股子公司神农架武山矿业有限公司武山磷矿矿区范围变更后颁发的采矿权新证，生产规模为 50 万吨/年，矿区面积 23.998 平方公里，有效期为 2011 年 11 月 14 日至 2012 年 11 月 14 日。

同时，公司接到大股东宜昌兴发通知：宜昌枫叶化工（磷化集团以树崮坪和店子坪采矿权注入成立的中加合资企业）对其下属的树崮坪采矿权许可证办理了延续手续，并换发了新证，生产规模为 80 万吨/年，矿区面积 4.6524 平方公里，有效期为 2011 年 10 月 9 日至 2031 年 10 月 9 日。

点评：

1. 武山矿业磷矿石产能有所提升

根据新的采矿权证，公司控股 70% 的武山磷矿的磷矿石生产规模由此前的 30 万吨/年，提升至 50 万吨/年，增长了 20 万吨/年。在去年底公司公告武山磷矿矿区面积扩大后，今年实现了磷矿石生产规模的扩张。

磷化集团目前还处于宜昌兴发对其进行重组的阶段，目前还未注入上市公司。此次磷化集团所属的树崮坪的矿权是办理的采矿权延续手续，对产能影响不大。目前磷化集团所属的树崮坪和店子坪拥有的磷矿石年产能为 240 万吨左右（目前产量不大），根据公司之前的公告，在大股东完成对磷化集团的重组后，大股东承诺将磷化集团注入上市公司，届时上市公司拥有的磷矿石年产能有望大幅提升。

我们预计未来几年公司磷矿石储量和产能有望翻番。未来公司磷矿石增量将主要来自：目前正在探矿的瓦屋四矿段和树崮坪后坪取得采矿权后，磷矿石储量和产能将达到大幅提升；磷化集团如能在未来两年注入上市公司，那么公司磷矿石储量和产能将进一步增长。

目前公司拥有的磷矿资源情况如表 1 所示。

表 1 兴发集团拥有的磷矿资源情况

	持股比例	储量（万吨）	产能（万吨）
兴盛矿产	99.93%	6500	50
瓦屋四矿段	100%	10397	未投产
树崆坪后坪	100%	4621	未投产
保康楚烽化工	100%	7300	100
神农架武山磷矿	70%	600	50
树崆坪公司（葛坪、申家山、蒋家湾）	100%	1643	65
磷化集团（店子坪、树崆坪）	95.9%	6026	240
合计		37087	505

注：磷化集团目前由大股东重组，并承诺重组完成后注入上市公司

资料来源：公司公告，海通证券研究所

2. 盈利预测与投资评级

维持“买入”投资评级。大股东已受让湖北宜昌磷化工集团股权，在完成对其重组后相关磷矿石资产将注入上市公司，从而有助于公司业绩稳步增长。我们维持之前的盈利预测和投资评级，预计公司 2011-2012 年 EPS 为 0.68、1.05 元，按照 2012 年 30 倍 PE，我们给予公司 31.50 元的目标价，维持“买入”评级。

未来值得关注的事件包括：湖北磷化集团资产何时注入上市公司、60 万吨磷铵项目的建成投产（我们预计最快将于明年第一季度建成）、瓦屋四矿段和树崆坪后坪矿区取得磷矿开采权、电子级磷酸的扩产、磷酸盐产品的投产等。

3. 风险提示

磷矿石及下游磷化工产品价格走势对业绩有较大影响；磷肥项目及瓦屋四矿段等矿区磷矿开采权的取得进展如何也将会对公司未来两年业绩产生一定影响。

相关研究

兴发集团：磷矿石价格上涨带动公司前三季度业绩提升	20111031
兴发集团：受益于湖北磷矿资源整合，大股东重组磷化集团稳步推进	20110818
兴发集团：磷矿石盈利提升带动公司业绩增长	20110726
兴发集团：成立合资公司，发展高附加值精细磷化工产品	20110524
兴发集团：管理层增持显示对公司长远发展充满信心	20110512
兴发集团：一季度业绩平稳增长	20110421
兴发集团：固定资产处置损失影响了 2010 年利润增速	20110329
兴发集团：磷矿勘察面积再扩大	20101202
兴发集团：树崆坪后坪矿区勘查面积扩大	20101026
兴发集团：三季度盈利基本符合预期	20101025
兴发集团：大股东重组磷化集团	20101014
兴发集团：黄磷价格上涨有助于公司业绩提升	20100805
兴发集团：盈利能力稳步恢复，业绩大幅增长	20100727
兴发集团：以底价购得集团磷矿资产	20100611
兴发集团：预计 2010 年业绩将大幅增长	20100427
兴发集团：依托资源优势，打造磷化工巨头	20100414
兴发集团：后坪矿段储量丰富	20100106
兴发集团：资源禀赋优势明显	20091210
兴发集团：2008 盈利创新高	20090302
兴发集团：上游资源丰富，下游稳步拓展	20080702
兴发集团年报点评	20080325
兴发集团：依托磷矿资源优势，做大下游产业	20080122

信息披露

分析师声明

邓勇：石化与基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国石化、中国石油、兴发集团、盐湖钾肥、云天化、华鲁恒升、兴化股份、兴发集团、天利高新、天原集团

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	投资评级分为股票评级和行业评级		
	以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;		
	股票投资评级	类别	说明
		买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
减持		个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;	
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
		增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。