

买入 维持

兴发集团（600141）

2011 年 12 月 15 日

## 获得财政资金预算 5000 万元

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

12 月 14 日收盘价 17.30 元，6 个月目标价 26.25 元

## 获得财政资金预算

公司公告称，公司将获得湖北宜昌中低品位磷矿资源综合利用示范资金预算 5000 万元。公司在收到上述财政资金后将按照企业会计准则的相关规定进行账务处理。

## 点评：

## 1. 获得财政资金预算表明公司在中低品位磷矿综合利用方面得到了认可

作为国内磷化工龙头企业之一，兴发集团在大力推进磷矿资源整合收购外，还加大了对中低品位的磷矿的综合利用。目前公司正在建设 120 万吨重介质选矿项目（为 60 万吨磷肥项目配套）、200 万吨磷矿选矿项目；另外公司还计划与贵州瓮福集团合作，合作发展磷矿综合利用项目等。此次示范资金预算的获得表明公司在中低品位磷矿的综合利用方面已得到政府部门的认可。

该笔资金预算将增加公司资本公积，缓解投资压力。我们认为在收到该笔预算资金款项后，将计入资本公积项目，从而增加公司净资产；同时有助于缓解公司投资压力、减轻利息负担，从而间接有助于公司盈利的增长。

## 2. 中低品位磷矿利用率的提升，将推升国内磷矿石价格

未来中低品位磷矿的利用比例将提升，从而推动磷矿石价格上涨。此次湖北省下发《关于下达 2011 年矿产资源综合利用示范基地建设资金预算的通知》，表明中低品位磷矿的利用已越来越受到重视。

根据我们此前的分析（详见报告《行业整合有助于磷矿石价格上涨》20110906），我国磷矿石主要集中在湖北、云南、贵州、四川等省，而按照目前“采富弃贫”的开采方式，我国磷矿资源的保证使用年限只有 20 年。因而发展中低品位磷矿，加大低品位磷矿的使用将是我国磷化工行业未来的发展重点。我们预计“十二五”期间国内中低品位磷矿的洗选规模将达到 2000 万吨。

中低品位磷矿的洗选将增加磷矿成本，从而有助于磷矿石价格的上涨。我们预计未来几年国内磷矿石价格将呈上升趋势。拥有磷矿资源的公司将更具竞争优势。

### 3. 对核心技术人员进行股权激励，表明对技术的重视

近日公司还公告了对核心技术人员进行股权激励，即设立核心技术人员股权激励基金，用于奖励公司核心技术人员从二级市场购买公司股票。奖励基金的提取条件为：净利润同比增长 10% 以上时，可计提奖励基金。具体数额由董事长根据奖励对象确定，每年提取的奖励基金最多不超过 1000 万元。

奖励基金的提取显示出公司对技术的重视。兴发集团目前拥有丰富的磷矿资源（1.6 亿吨磷矿储量，245 万吨磷矿年产能），我们预计未来几年公司磷矿储量和产能有望翻番。随着公司在上游资源竞争优势的增强，公司也在加强下游磷化工业务的发展。

精细磷化工将是下游磷化工业务的发展方向。以前公司主营产品为三聚磷酸钠等大宗产品，附加值低，对公司利润贡献不大。为了提升公司盈利能力，提升整体竞争力，近几年公司努力拓展精细磷化工产品。前次增发项目之一的电子级磷酸项目（1 万吨年产能）就是提高产品附加值的拓展之一，另外公司还公告了与国外企业开发生产膦酸盐产品（一种水处理剂）。

核心技术人员股权激励基金的设立有助于稳定技术人员队伍，提高技术人员的积极性，从而为公司长远发展打下坚实基础。

### 4. 盈利预测与投资评级

维持“买入”投资评级。丰富的磷矿资源是其优势，兴发集团是目前上市公司中磷矿资源属性最强的公司。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，给予公司 26.25 元的目标价，对应 2012 年 25 倍 PE，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）、瓦屋四矿段和树崮坪后坪矿区取得磷矿开采权、电子级磷酸的扩产、膦酸盐产品的投产等。另外宜都兴发、襄阳兴发以及与贵州瓮福集团的合作将是公司长期发展的主要推动力。

### 5. 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：强强联合，共同发展磷化工产业            | 20111123 |
| 兴发集团：武山磷矿和磷化集团采矿权公告点评          | 20111118 |
| 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。