

买入 维持

兴发集团（600141）

2011 年 12 月 27 日

磷矿业务稳步推进，积极拓展新的增长点

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 26 日收盘价 16.66 元，12 个月目标价 26.25 元

公司公告成立新疆兴发以及对树崮坪后坪探矿项目进行增资等

公司拟出资 5000 万元，成立新疆兴发化工。该子公司将充分利用新疆阿克苏地区的天然气等资源以及硫磺、甲醇等原材料优势，积极发展天然气化工，推动公司可持续发展。

公司拟投资 10000 万元用于树崮坪后坪矿段探矿项目建设。目前后坪矿段勘查面积已达到 41.59 平方公里，已投入 9695.41 万元，随着后坪矿段探矿勘查面积扩大以及详查探矿进度深入推进，公司拟继续投入 1 亿元用于详查探矿投资。

公司子公司湖北兴发化工进出口公司拟从事天然橡胶、PTA 和线性塑料等三种产品的套期保值业务，以规避公司在贸易业务中现货产品的价格波动风险。

点评：

1. 后坪矿段的磷矿开发在稳步推进中

树崮坪后坪项目于 2008 年开始投资，进行前期勘探。2008 年，公司投资 5000 万元进行后坪探矿投资，后来投资金额增至近 9700 万元，初堪结果显示，树崮坪后坪磷矿储量丰富，预计储量达到 10397 万吨。2010 年，树崮坪后坪矿区勘查面积扩大，由原来的 20.71 平方公里增加至 41.59 平方公里。随着矿区的扩大，树崮坪后坪的初勘储量有望继续增长。为了加大初勘力度，公司拟追加投入 10000 万元。

追加 10000 万元用于详查探矿投资，一方面可以加快树崮坪后坪矿段的探矿进度；另一方面，前期投入的增加，有助于公司在取得该矿段的采矿权后，能尽快形成产能，贡献业绩。

我们预计未来两年，公司磷矿储量和产能有望翻番。目前上市公司正在进行探矿的有两个矿段，即瓦屋四矿段（2004 年公司就办理了该矿段的探矿权，我们预计该矿段有望在未来一两年取得采矿权）、树崮坪后坪矿段。另外如果大股东对湖北磷化集团能很快完成重组，这样根据承诺，磷化集团将注入上市公司，兴发集团的磷矿储量和产能将进一步增长。关于公司目前拥有的以及正在勘探阶段的磷矿资源情况如下表所示。

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%	4621	未投产
树崆坪后坪	100%	10397	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、中家山、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. 投资天然气化工，培育新的利润增长点

公司拟出资 5000 万元成立新疆兴发化工有限公司。通过利用新疆阿克苏地区丰富的天然气资源，以及硫磺、甲醇等原材料优势，积极发展天然气化工，推动公司可持续发展。

新疆阿克苏地区拥有丰富的天然气资源，具有发展天然气化工的优势。目前上市公司中，辽通化工在新疆投资设立了阿克苏化肥（即以天然气为原料生产尿素）。辽通化工 2010 年实现 31.40% 的毛利率，其中阿克苏化肥对公司化肥业务的贡献功不可没。我们认为新疆兴发投资建设气头尿素的可能性不大（投资项目较大，而且与目前公司主业关联度不大），在目前公司的经营业务中，公司在重庆的金冠化工生产的二甲基亚砆是以天然气为原料的，因而我们认为新疆兴发有可能投资建设二甲基亚砆。

二甲基亚砆极为重要的非质子极性溶剂，作为一种重要的精细化工产品，广泛应用于医药、农药、石油加工、有机合成等行业。目前尚有许多新用途正在开发或即将开发之中。由于其新用途的不断出现，世界二甲基亚砆的产量以年均 17% 的速度递增，随着我国经济的快速发展加上出口前景看好，其市场潜力巨大。公司生产的二甲基亚砆产品在 2006 年毛利率达到 29%，其后几年由于成本上升，该产品毛利率回落至 15% 左右。我们认为，如果新疆兴发投资建设二甲基亚砆产品，将利用低成本的天然气，取得该产品的竞争优势。

在公司磷矿及磷化工业务已进入正常发展轨道的基础上，公司通过战略布局，进入天然气化工领域，为公司长远发展，实现多元化经营打下坚实基础。

由于相关项目还处于前期论证阶段，我们预计该项目在未来 1-2 年很难对公司业绩有大的贡献。

3. 套保业务规避价格波动风险

近几年公司贸易业务发展迅速，在公司收入中的占比接近 60%。2011 年上半年，公司贸易收入达到 18.78 亿元，占公司总收入的比重达到 57.73%。公司主要通过子公司湖北兴发化工进出口公司开展大宗化工原料贸易业务，涉及天然橡胶、塑料、PTA、PVC 等产品。

为了规避这些产品现货价格波动对公司的不利影响，公司拟从事套期保值业务，套保对象仅限于天然橡胶、PTA 和线性塑料等三种。

虽然贸易业务收入占比大，但由于毛利率低（近两年贸易业务毛利率在 2% 以下），对公司业绩影响不大。通过套期保值业务，可以进一步减小该业务对公司业绩的不利影响。

4. 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业集团股权，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 25 倍 PE，我们给予公司 26.25 的 12 个月目标价，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）、瓦屋四矿段和树崮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。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：获得财政资金预算 5000 万元	20111215
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

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;
			行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
		中性	
		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。