

兴发集团 (600141)

上半年业绩符合预期，磷肥业务经营向好

2015年08月04日

增持 (维持)

市场数据

报告日期	2015-08-04
收盘价(元)	14.71
总股本(百万股)	529.98
流通股本(百万股)	437.23
总市值(百万元)	7796.03
流通市值(百万元)	6431.67
净资产(百万元)	4849.78
总资产(百万元)	21328
每股净资产	9.15

主要财务指标

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	11392	12081	12442	12747
同比增长(%)	4.2%	6.0%	3.0%	2.4%
净利润(百万元)	494	165	227	292
同比增长(%)	745.4%	-66.7%	37.8%	28.8%
毛利率(%)	13.7%	14.5%	15.1%	15.9%
净利润率(%)	4.3%	1.4%	1.8%	2.3%
净资产收益率(%)	10.1%	3.3%	4.4%	5.3%
每股收益(元)	0.93	0.31	0.43	0.55
每股经营现金流(元)	1.25	1.01	1.22	1.49

相关报告

《兴发集团(600141): 磷肥业务景气回暖, 业绩改善迹象明显》2015-04-11

《兴发集团(600141): 非经常性因素致业绩大幅增长, 磷肥业务经营趋好》2015-03-10

《兴发集团(600141): 非经常性因素致三季度业绩大幅增长》2014-10-17

分析师:

唐婕

tangjie87@xyzq.com.cn

S0190515060002

郑方铤

zhengfb@xyzq.com.cn

S0190510120005

投资要点

- **事件:** 兴发集团发布 2015 年中报, 上半年实现营业总收入 66.69 亿元, 同比增长 17.6%; 实现营业利润 6444.83 万元, 同比增长 28.1%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5136.03 万元, 同比增长 45.1%。按 5.30 亿股的总股本计, 实现每股收益 0.10 元(扣除非经常性损益后为 0.06 元), 每股经营性净现金流量为 0.86 元。其中二季度实现营业收入 38.14 亿元, 同比增长 15.3%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2917.46 万元, 同比增长 41.9%, 实现每股收益 0.06 元。
- **维持“增持”评级。** 上半年公司营业收入同比增长 17.6%, 主要是由于公司磷肥业务受益于行业景气回暖, 及公司生产装置运行达到理想状态, 产品价格及产销量同比均实现增长; 同时去年下半年工业业务并表亦有贡献。相应地, 受益于公司化肥(磷肥)业务毛利率较去年同期大幅提升 14.6 个百分点, 以及盈利水平较低的贸易业务收入占比的下降, 公司综合毛利率较上年同期提升 2.40 个百分点至 13.2%。而由于草甘膦景气较弱, 子公司湖北泰盛、金信化工业绩同比下滑明显, 对公司业绩增长形成拖累。兴发集团是国内磷化工行业的龙头企业, 具备突出的资源优势(磷矿石和水电), 公司磷肥业务趋势向好, 传统磷矿石、磷酸盐业务经营稳定; 草甘膦业务现处于阶段性底部, 后续下行空间有限。我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.31、0.43、0.55 元, 维持“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 磷化工下游需求低迷风险。



报告正文**事件**

兴发集团发布 2015 年中报，上半年实现营业总收入 66.69 亿元，同比增长 17.6%；实现营业利润 6444.83 万元，同比增长 28.1%；实现归属于上市公司股东的净利润 5136.03 万元，同比增长 45.1%。按 5.30 亿股的总股本计，实现每股收益 0.10 元（扣除非经常性损益后为 0.06 元），每股经营性净现金流量为 0.86 元。其中二季度实现营业收入 38.14 亿元，同比增长 15.3%；实现归属于上市公司股东的净利润 2917.46 万元，同比增长 41.9%，实现每股收益 0.06 元。

公司同时发布以下公告：

(1) 公司全资子公司兴山县人坪河电力有限公司拟投资 5890.15 万元（其中国家中央补助资金 2551 万元、地方配套资金 567 万元）建设兴山县古夫小水电代燃料项目。

(2) 公司拟分别向宜昌吉星投资有限责任公司、湖北宜都新森源投资有限公司支付 3928.29、5892.44 万元收购其拥有的 18%、27% 的湖北吉星化工集团有限责任公司的股权（简称“吉星化工”）。吉星化工主要从事于黄磷及精细磷化工产品的生产和销售。

点评

兴发集团上半年业绩与我们此前 EPS 为 0.09 元的预测基本相符，同比实现大幅增长，主要是由于其磷肥业务受益于行业景气回暖及公司生产装置运行达到理想状态，产品价格及产销量同比均实现增长；同时去年下半年工业业务并表亦有贡献。

● **磷肥产品量价齐升带动公司业绩增长。**上半年公司实现营业总收入 66.69 亿元，同比增长 17.6%，主要是系：

(1) 肥料业务（磷肥）销售收入同比提升 28.0% 至 8.30 亿元，主要受益于上半年磷肥行业景气回暖，公司积极扩大磷肥产品的市场销售和出口，加之公司磷铵装置实现稳产高产，上半年产品价格及产销量同比均实现增长（以华东地区市场价格为例，据我们统计，上半年磷酸一铵、二铵市场均价分别同比增长 10.1%、9.4%）。

(2) 去年三季度湖北泰盛（生产草甘膦）和金信化工（生产甘氨酸）以及龙马磷业（生产黄磷以及磷酸盐）并入合并报表；相应地，公司磷矿石、黄磷和下游产品业务收入同比增长 32.3% 至 20.48 亿元（原有业务基本保持稳定，增量主要来自并表贡献），草甘膦及甘氨酸业务实现收入 8.74 亿元（去年同期无该项业务）。

而上半年公司贸易业务收入同比下降 13.1% 至 24.55 亿元，规模有一定收缩。

● **盈利能力持续改善。**上半年公司综合毛利率同比提升 2.40 个百分点至 13.2%，

其中二季度单季度毛利率较 2014 年同期提升 1.51 个百分点至 12.0%。主要系（1）磷肥价格同比提升，加之公司装置运行稳定、产能得到有效释放、生产成本下降，上半年公司化肥（磷肥）业务毛利率较去年同期大幅提升 14.6 个百分点至 12.7%；相应地，公司全资子公司宜都兴发化工有限公司上半年实现净利润 2482.83 万元，同比大幅减亏（去年同期为-8673.68 万元）。（2）公司收入占比较大、毛利率水平较低的贸易业务规模有所收缩。

而由于草甘膦景气较弱，价格自去年下半年以来持续下跌，公司子公司湖北泰盛、金信化工业绩明显下滑，上半年分别实现净利润 6829.39、29.35 万元（去年同期分别实现净利润 1.87 亿元、4777.25 万元），对公司业绩增长形成拖累。

公司期间费用率同比小幅提升 0.49 个百分点至 10.3%，其中管理费用率因研发费用增加和合并范围变化同比提升 0.68 个百分点，销售费用率和财务费用率则同比基本保持稳定。

- **维持“增持”评级。**兴发集团是国内磷化工行业的龙头企业，具备突出的资源优势（磷矿石和水电），公司磷肥业务趋势向好，传统磷矿石、磷酸盐业务经营稳定；草甘膦业务现处于阶段性底部，后续下行空间有限。我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.31、0.43、0.55 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**磷化工下游需求低迷风险。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	4093	4106	5200	6155
货币资金	1289	1300	1339	1372
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	534	572	589	604
其他应收款	51	130	168	172
存货	1081	1033	2008	2893
非流动资产	15568	15721	15670	15437
可供出售金融资产	40	0	0	0
长期股权投资	265	270	270	270
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	9867	10895	11375	11495
在建工程	2050	1275	838	569
油气资产	0	0	0	0
无形资产	2029	1953	1873	1789
资产总计	19662	19827	20870	21592
流动负债	9322	8697	9327	9183
短期借款	4973	5113	5850	5811
应付票据	304	310	317	321
应付账款	1582	1033	1057	1071
其他	2463	2241	2103	1980
非流动负债	4259	4916	5016	5479
长期借款	1817	2817	2817	3317
其他	2442	2098	2199	2162
负债合计	13581	13613	14343	14662
股本	531	531	531	531
资本公积	2862	2862	2862	2862
未分配利润	1279	1320	1524	1787
少数股东权益	1175	1250	1336	1446
股东权益合计	6081	6214	6527	6930
负债及权益合计	19662	19827	20870	21592

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	494	165	227	292
折旧和摊销	534	573	637	682
资产减值准备	-11	-22	5	1
无形资产摊销	75	76	80	84
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	627	597	616	653
投资损失	-520	-1	-15	-17
少数股东损益	45	75	86	111
营运资金的变动	-651	523	1054	928
经营活动产生现金流量	1955	537	650	790
投资活动产生现金流量	-3392	-714	-585	-434
融资活动产生现金流量	2158	188	-26	-324
现金净变动	721	11	39	33
现金的期初余额	783	1289	1300	1339
现金的期末余额	1504	1300	1339	1372

利润表

单位:百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	11392	12081	12442	12747
营业成本	9834	10054	10569	10714
营业税金及附加	139	121	124	127
销售费用	410	423	435	446
管理费用	312	320	330	331
财务费用	627	597	616	653
资产减值损失	25	30	30	30
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	520	1	15	17
营业利润	566	264	352	461
营业外收入	44	40	44	48
营业外支出	24	5	6	6
利润总额	586	299	391	504
所得税	47	60	78	101
净利润	539	239	313	403
少数股东损益	45	75	86	111
归属母公司净利润	494	165	227	292
EPS(元)	0.93	0.31	0.43	0.55

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长性(%)				
营业收入增长率	4.2%	6.0%	3.0%	2.4%
营业利润增长率	487.8%	-53.4%	33.4%	30.9%
净利润增长率	745.4%	-66.7%	37.8%	28.8%
盈利能力(%)				
毛利率	13.7%	14.5%	15.1%	15.9%
净利率	4.3%	1.4%	1.8%	2.3%
ROE	10.1%	3.3%	4.4%	5.3%
偿债能力(%)				
资产负债率	69.1%	68.7%	68.7%	67.9%
流动比率	0.44	0.47	0.56	0.67
速动比率	0.32	0.35	0.34	0.36
营运能力(次)				
资产周转率	0.66	0.61	0.61	0.60
应收帐款周转率	19.76	20.70	20.29	20.24
每股资料(元)				
每股收益	0.93	0.31	0.43	0.55
每股经营现金	1.25	1.01	1.22	1.49
每股净资产	9.24	9.35	9.78	10.33
估值比率(倍)				
PE	15.79	47.44	34.43	26.72
PB	1.59	1.57	1.50	1.42

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:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡 岩		huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhud@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn	肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	何 嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn
陈 杨	010-66290195	chenyang@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街2号泰康国际大厦6层609(100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元彧	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	赵新莉		zhaoxinli@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					

【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.xyzq.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。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。