

2017年08月03日

公司研究

评级：买入（上调）

研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：谷航 S0350117040024
021-68591581 guh@ghzq.com.cn
联系人：陈博 S0300116010021
chenb05@ghzq.com.cn

甘氨酸、草甘膦和有机硅价格上涨，行业龙头业绩弹性扩大

——兴发集团（600141）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
兴发集团	37.2	31.8	52.0
沪深300	3.0	10.2	17.8

市场数据

2017-08-02

当前价格（元）	16.97
52周价格区间（元）	11.03 - 17.25
总市值（百万）	8497.23
流通市值（百万）	8497.23
总股本（万股）	50072.09
流通股（万股）	50072.09
日均成交额（百万）	174.74
近一月换手（%）	89.67

相关报告

《国海证券*公司研究*兴发集团（600141）公司三季报点评：磷矿石龙头，业绩增速放缓（增持）*石油化工行业*代鹏举》——2012-10-23
《国海证券*公司研究*兴发集团（600141）公司半年报点评：磷矿石龙头，业绩稳定增长（增持）*石油化工行业*代鹏举》——2012-08-07
《兴发集团（600141）受让大股东磷化公司股权点评：磷矿资源龙头再增资源储量（买入）》——2012-06-13

投资要点：

- **环保政策收紧导致甘氨酸和草甘膦价格上涨，公司实现原料自给行业竞争力强。**受环保政策收紧影响，华东区甘氨酸价格由2016年8月初7600元/吨上涨至2017年同期的12100元/吨，涨幅高达59.2%；华东区草甘膦价格由2016年8月初1.69万元/吨上涨至2017年同期的2.15万元/吨，涨幅高达27.2%。公司控股泰盛化工（占股75%），实现利用甘氨酸法生产草甘膦。公司拥有甘氨酸产能10万吨/年（权益产能8.5万吨/年）和草甘膦产能13万吨/年（权益产能9.75万吨/年），实现草甘膦原料自给。2016年8月至今，原料甘氨酸价格涨幅高于草甘膦产品价格涨幅，价差缩小。公司原料自给实现产品成本有效控制，行业竞争力强。
- **有机硅价格上涨，公司产品向下游延伸业绩弹性进一步扩大。**华东区甲基环氧硅烷（DMC）价格由2016年8月初的13600元/吨上涨至2017年同期的19500元/吨，涨幅高达43.4%。公司拥有有机硅单体产能16万吨/年（权益产能8万吨/年），对应DMC产能约8万吨/年，同时公司产品向下游延伸，具有2万吨/年高温胶和1万吨/年室温胶产能，受益于DMC价格上涨，公司业绩弹性进一步扩大。
- **磷矿石储量丰富，磷化工产业链整体发展实现协同互补。**公司现有磷矿石储量2.67亿吨，在探矿储量约为1.93亿吨，现有磷矿石产能655万吨/年，磷酸盐产能18.25万吨/年，电子级磷酸产能3万吨/年，2016年公司磷矿石实现营业收入9.84亿元，同比增长3.18%，毛利率高达66.7%，同比增长0.3个百分点。公司布局磷化工整体产业链，实现各方协同互补，业绩持续创新高。
- **盈利预测和投资评级：**我们看好公司草甘膦除草剂产品的行业竞争力和在磷化工产业链的整体布局，预计2017-2019年EPS分别为0.68、0.75和0.90元/股，上调投资评级至“买入”评级。
- **风险提示：**公司新建磷化工项目进度低于预期；公司产品价格波动风险；公司草甘膦和有机硅等产品盈利能力低于预期；公司产品下游需求低于预期。

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	14541	17033	20045	23249
增长率(%)	17.3%	17.1%	17.7%	16.0%
净利润(百万元)	102	349	384	463
增长率(%)	32%	242%	10%	21%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.68	0.75	0.90
ROE(%)	1.53%	4.83%	4.93%	5.58%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 兴发集团盈利预测表

证券代码:		600141.sh		股票价格:		16.97		投资评级:		买入		日期:		2017/8/2	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E						
盈利能力					每股指标										
ROE	2%	5%	5%	6%	EPS	0.20	0.68	0.75	0.90						
毛利率	13%	17%	16%	15%	BVPS	11.49	12.14	12.74	13.10						
期间费率	12%	12%	11%	10%	估值										
销售净利率	1%	2%	2%	2%	P/E	85.21	24.94	22.62	18.77						
成长能力					P/B	1.48	1.40	1.33	1.30						
收入增长率	17%	17%	18%	16%	P/S	0.60	0.51	0.43	0.37						
利润增长率	32%	242%	10%	21%											
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E						
总资产周转率	0.68	0.75	0.84	0.92	营业收入	14541	17033	20045	23249						
应收账款周转率	9.22	8.11	8.49	9.13	营业成本	12648	14071	16860	19744						
存货周转率	12.85	12.17	13.04	13.52	营业税金及附加	185	221	241	279						
偿债能力					销售费用	472	545	641	697						
资产负债率	69%	68%	67%	67%	管理费用	378	443	501	581						
流动比	0.39	0.54	0.70	0.84	财务费用	639	768	759	751						
速动比	0.29	0.42	0.58	0.72	其他费用/(-收入)	10	(133)	(107)	(98)						
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	229	852	936	1098						
现金及现金等价物	783	1737	3544	5375	营业外净收支	42	40	30	28						
应收款项	1577	2100	2361	2548	利润总额	271	892	966	1126						
存货净额	984	1175	1312	1481	所得税费用	100	294	309	338						
其他流动资产	521	632	706	751	净利润	171	598	657	788						
流动资产合计	3866	5642	7919	10148	少数股东损益	69	249	273	325						
固定资产	11913	11031	10331	9790	归属于母公司净利润	102	349	384	463						
在建工程	1537	1837	1737	1457	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E						
无形资产及其他	1975	1975	1828	1660	经营活动现金流	1146	1868	2349	2504						
长期股权投资	836	886	916	946	净利润	171	598	657	788						
资产总计	21381	22624	23984	25254	少数股东权益	69	249	273	325						
短期借款	3289	3294	3299	3304	折旧摊销	801	1190	1117	1044						
应付款项	1711	2036	2342	2633	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	419	607	549	573	营运资金变动	105	(169)	303	347						
其他流动负债	4443	4584	5108	5538	投资活动现金流	(1173)	(660)	(350)	(256)						
流动负债合计	9863	10521	11299	12049	资本支出	(161)	(608)	(318)	(223)						
长期借款及应付债券	3776	3786	3796	3816	长期投资	(336)	(50)	(30)	(30)						
其他长期负债	1094	1094	1094	1094	其他	(676)	(2)	(2)	(3)						
长期负债合计	4869	4879	4889	4909	筹资活动现金流	35	(1)	(62)	(253)						
负债合计	14732	15401	16188	16959	债务融资	(1697)	15	15	25						
股本	512	512	512	512	权益融资	0	0	0	0						
股东权益	6649	7223	7795	8296	其它	1732	(16)	(77)	(278)						
负债和股东权益总计	21381	22624	23984	25254	现金净增加额	8	1208	1938	1996						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

谷航，北京大学化学专业本科，伦敦大学玛丽女王学院博士，1年上市公司项目管理经验，目前负责化工行业研究。

陈博，北京化工大学硕士，5年石油化工协会工作经验，1年证券行业从业经历，目前负责化工行业研究。

【分析师承诺】

代鹏举，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。本报告清晰准确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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。