

兴发集团(600141)

报告日期: 2023年08月30日

周期板块盈利短期承压, 看好成长板块业绩增长

——兴发集团 2023H1 点评

报告导读

兴发集团 8 月 30 日发布 2023 年中报, 实现营收 136.10 亿元, 同比下降 21.33%, 实现归母净利润 6.09 亿元, 同比下降 83.32%, 扣非后归母净利润 5.49 亿元, 同比下降 85.18%。其中, 2023Q2 单季, 公司实现营收 70.39 亿元, 同比下降 19.32%, 环比提高 7.11%, 实现归母净利润 1.59 亿元, 同比下降 91.75%, 环比下降 64.55%, 扣非后归母净利润 1.37 亿元, 同比下降 93.11%, 环比下降 66.68%。公司业绩符合预期。

投资要点

- 周期性产品盈利较差导致公司业绩承压, 成长性产品产销增长明显**
 公司营收净利大幅降低主要由于草甘膦、有机硅、黄磷、磷肥等周期性产品盈利下跌、产销量同比下滑所致。根据百川盈孚数据, 2023 上半年, 草甘膦/有机硅/黄磷/磷酸一铵/磷酸二铵等周期性产品市场均价分别为 34973.60/15882.93/25402.3/3067.63/3668.99 元/吨, 同比分别 -48.94%/-45.01%/-27.36%/-15.02%/0.37%; 2023Q2 草甘膦/有机硅/黄磷/磷酸一铵/磷酸二铵市场均价分别为 27485.97/14788.71/21709.02/2786.00/3552.53 元/吨, 环比分别 -35.45%/-12.98%/-25.54%/-16.93%/-6.20%, 价格低位产品盈利能力大幅减弱, 公司业绩受到影响; 公司成长性产品产销增长明显, 湿电子化学品、特种化学品产量分别达 4.48、12.85 万吨, 同比增长 49.83%、15.97%, 销量分别达 4.31、12.99 万吨, 同比增长 31.40%、13.45%; 当前周期类产品盈利水平较低, 但公司成长类产品未来规划项目多, 看好公司未来业绩增长。
- 国内磷化工行业龙头, 全产业链布局凸显协同优势**
 公司作为国内磷化工领域龙头, 不断提高副产物的综合利用, 形成磷和硅循环产业链。同时, 公司磷矿资源储量充足, 当前自有采矿权的磷矿资源储量约 4.12 亿吨, 此外还持有荆州荆化 70% 股权, 桥沟矿业 50% 股权, 通过控股 55% 的子公司远安吉星持有宜安实业 26% 股权, 合计磷矿权益储量达 7.52 亿吨, 可以长周期满足公司生产所需; 此外公司自备水电站总装机容量约 17.84 万千瓦, 自有水电成本约为 0.33 元/千瓦时, 相较外购电价便宜 40%。公司通过不断完善上下游一体化产业链条, 打造行业独特的“矿电化一体”、“硅盐协同”和“矿肥化结合”的产业链, 成本控制能力优秀, 未来发展潜力大。
- 稳步推进新材料板块建设, 打造新的盈利增长点**
 公司结合自身优势条件, 积极发展高附加值精细化学品, 现已建成 18.3 万吨/年的湿电子化学品产能; 目前 2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气, 8 万吨/年特种硅橡胶、2200 吨/年有机硅微胶囊、5000 立方米/年气凝胶等硅基新材料, 磷氟锂业 10 万吨/年电池级磷酸二氢锂等项目正稳步推进。随着我国显示面板、半导体、太阳能电池等新兴产业的快速发展, 湿电子化学品的国内需求大幅提高, 根据中商产业研究院数据, 2016 年我国湿电子化学品需求量为 44.02 万吨, 2025 年有望达到 179.12 万吨, 年复合增速 17%。同时公司积极布局微胶囊、锂电池等领域, 液体封装胶等产品已处于测试阶段; 我们看好公司在精细化学品领域的布局, 随着公司新材料板块的产能增加, 新材料板块盈利将持续增长。
- 盈利预测及估值**
 由于周期性产品盈利能力降低, 下调公司业绩预测; 预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 256.73/292.44/304.31 亿元, 公司归母净利润分别为 13.91/22.73/25.11 亿元; 对应 EPS 分别 1.25/2.04/2.26 元, 对应 PE 分别为 17.02/10.42/9.43 倍, 公司是磷化工板块龙头公司, 未来有望大力投建成长性产品项目, 看好公司成长性, 维持“买入”评级。

投资评级: 买入(维持)

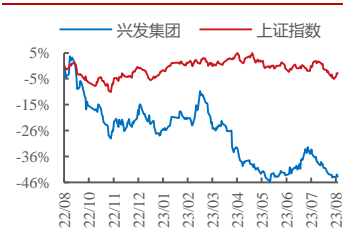
分析师: 李辉
 执业证书号: S1230521120003
 lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 李佳骏
 lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 21.30
总市值(百万元)	23,678.67
总股本(百万股)	1,111.67

股票走势图



相关报告

- 1 《新材料板块高速增长弥补周期低迷, 低估值凸显优异投资价值》 2023.06.14
- 2 《22H1 盈利创历史新高, 新材料、新能源业务布局打开成长空间——兴发集团点评报告》 2022.08.30
- 3 《【浙商化工】兴发集团深度: 磷化工一体化布局, 传统+精细两翼齐飞》 2022.04.01

□ 风险提示

产能投放不及预期风险；产品价格大幅波动风险；新产品开发风险；安全及环保风险；政策变动风险等

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,311	25,673	29,244	30,431
(+/-) (%)	26.81%	-15.30%	13.91%	4.06%
归母净利润	5,852	1,391	2,273	2,511
(+/-) (%)	36.67%	-76.23%	63.41%	10.45%
每股收益(元)	5.26	1.25	2.04	2.26
P/E	4.05	17.02	10.42	9.43

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,272	7,634	9,674	11,871
现金	4,719	2,332	3,951	6,287
交易性金融资产	72	72	72	72
应收账款	929	1,791	2,009	1,931
其它应收款	48	290	120	295
预付账款	114	237	241	235
存货	2,521	2,698	3,067	2,838
其他	868	213	213	213
非流动资产	32,341	34,005	34,926	34,986
金融资产类	198	198	198	198
长期投资	1,937	2,063	2,182	2,307
固定资产	23,341	25,418	26,385	26,292
无形资产	2,457	2,715	3,079	3,541
在建工程	2,466	2,016	1,616	1,266
其他	1,943	1,596	1,467	1,383
资产总计	41,612	41,639	44,600	46,857
流动负债	10,654	10,391	10,758	10,145
短期借款	1,937	1,137	637	337
应付款项	4,561	5,030	5,607	5,234
预收账款	70	56	64	67
其他	4,085	4,168	4,450	4,506
非流动负债	9,623	9,653	9,693	9,743
长期借款	5,284	5,314	5,354	5,404
其他	4,339	4,339	4,339	4,339
负债合计	20,277	20,044	20,451	19,888
少数股东权益	1,036	1,208	1,489	1,799
归属母公司股东权益	20,300	20,387	22,660	25,171
负债和股东权益	41,612	41,639	44,600	46,857

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,884	3,797	5,489	5,169
净利润	6,796	1,563	2,554	2,821
折旧摊销	1,708	1,966	2,066	2,123
财务费用	407	220	196	181
投资损失	(316)	(257)	(292)	(304)
营运资金变动	(2,511)	(212)	446	(175)
其它	799	516	520	524
投资活动现金流	(2,132)	(3,890)	(3,215)	(2,403)
资本支出	(2,318)	(4,305)	(3,473)	(2,616)
长期投资	(193)	158	(34)	(91)
其他	379	257	292	304
筹资活动现金流	(3,080)	(2,294)	(656)	(431)
短期借款	(2,165)	(800)	(500)	(300)
长期借款	(63)	30	40	50
其他	(852)	(1,524)	(196)	(181)
现金净增加额	1,694	(2,387)	1,619	2,336

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,311	25,673	29,244	30,431
营业成本	19,516	21,048	23,037	23,598
营业税金及附加	256	218	248	258
营业费用	341	286	327	340
管理费用	482	408	464	484
研发费用	1,232	1,155	1,389	1,522
财务费用	314	526	649	802
资产减值损失	(220)	(276)	(281)	(286)
公允价值变动损益	(97)	0	0	0
投资净收益	316	257	292	304
其他经营收益	55	44	51	53
营业利润	8,213	2,057	3,191	3,499
营业外收支	(342)	(240)	(239)	(238)
利润总额	7,871	1,817	2,952	3,261
所得税	1,074	254	399	440
净利润	6,796	1,563	2,554	2,821
少数股东损益	945	172	281	310
归属母公司净利润	5,852	1,391	2,273	2,511
EBITDA	10,067	4,569	5,895	6,406
EPS (最新摊薄)	5.26	1.25	2.04	2.26

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	26.81%	-15.30%	13.91%	4.06%
营业利润	38.38%	-74.95%	55.13%	9.64%
归属母公司净利润	36.67%	-76.23%	63.41%	10.45%
获利能力				
毛利率	35.61%	18.02%	21.22%	22.45%
净利率	19.31%	5.42%	7.77%	8.25%
ROE	28.83%	6.82%	10.03%	9.97%
ROIC	21.98%	6.92%	9.62%	10.01%
偿债能力				
资产负债率	48.73%	48.14%	45.85%	42.44%
净负债比率	95.04%	92.82%	84.69%	73.74%
流动比率	0.87	0.73	0.90	1.17
速动比率	0.60	0.43	0.57	0.85
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.62	0.68	0.67
应收账款周转率	32.56	27.62	28.88	28.98
应付账款周转率	4.55	4.62	4.55	4.57
每股指标(元)				
每股收益	5.26	1.25	2.04	2.26
每股经营现金	6.19	3.42	4.94	4.65
每股净资产	18.26	18.34	20.38	22.64
估值比率				
P/E	4.05	17.02	10.42	9.43
P/B	1.17	1.16	1.04	0.94
EV/EBITDA	3.88	7.02	5.09	4.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>