

兴发集团 (600141)

增持/维持评级

股价: RMB21.72

## 分析师

赵森

SAC 执业证书编号:S1000511090004

(0755)8236 8536

zhaosen@mail.hthsc.com.cn

## 相关研究

《磷矿涨价带动公司业绩持续提高——兴发集团 2011 年报点评》20120406

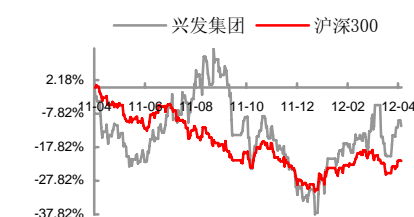
《拟建湿法精制磷酸及磷选矿等项目——兴发集团非公开发行预案点评》20120323

《磷矿石价格仍处上涨通道》20120222

## 基础数据

总股本 (百万股)	365
流通 A 股 (百万股)	365
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	7,938

## 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

# 一季度业绩超预期

## ——兴发集团 2012Q1 季报点评

- 兴发集团 2012 年一季报, 实现营业收入 21 亿元, 同比增长 54%, 营业利润 9549 万元, 同比增长 134%, 归属母公司所有者净利润 6560 万元, 同比增长 71%, EPS 0.18 元, 超我们预期。公司业绩预增公告中, 已将 2012Q1 业绩增长原因归于磷矿石、磷酸盐等主导产品价格的同比上涨, 导致公司盈利能力增强。
- 磷矿石价格上涨是公司业绩增长的主要原因。2012Q1 国内磷矿石价格仍持续上涨, 湖北环比上涨 10-20 元/吨, Q1 磷矿均价较 2011Q1 同比上涨约 37%。2011 公司年报中, 矿石毛利率达到 80.94%, 磷矿占公司主营业务毛利比重达到 50.2%, 成为公司最重要的利润来源。我们认为, 国内磷矿石价格仍处于上涨通道。由于国内电价上调、云南干旱等影响, 国内黄磷价格同比上涨约 15%。
- 公司磷矿储量、产量仍有增长空间。公司目前磷矿储量 1.5 亿吨左右, 大股东宜昌兴发收购宜昌磷化集团及其磷矿已完成工商登记变更手续, 重组仍在进行之中, 重组完成后 6 个月内, 相关资产将转让至公司; 瓦屋四矿段和树崮坪后坪矿探矿权转为采矿权的预期持续存在, 公司磷矿石储量仍有较大增长空间。我们测算保康楚烽 11 年产量显著低于产能, 武山矿区开采面积、深度均将有提高, 由此我们预计公司 12 年磷矿产量将有显著增长。
- 公司费用增长, 资产负债率高位。公司管理费用 5350 万元, 同比增长 103%, 主要由于研发投入增加; 借款增加导致财务费用同比增长 69%; 资产减值损失达 1664 万, 同比增长 178%; 公司资产负债率较 11 年末进一步提高至 74%。
- 投资建议: 公司磷矿资源丰富, 矿石盈利弹性较大, 我们上调公司盈利预测至 12 年 EPS 约 0.95 元, 当前 PE 约 22.9 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 农产品价格大幅波动影响农化产品及磷矿石需求; 增发项目进度低于预期; 股市系统性风险等。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	6568.5	9923.0	10680.0	12185.0
(+/-%)	40.4	51.1	7.6	14.1
归属母公司净利润(百万元)	232.5	349.0	431.0	513.0
(+/-%)	26.8	50.1	23.5	19.0
EPS(元)	0.64	0.95	1.18	1.40
P/E(倍)	34.1	22.9	18.4	15.5

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

**盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1465	1944	2253	2523	<b>营业收入</b>	6569	9923	10680	12185
现金	424	641	689	786	营业成本	5660	8686	9260	10635
应收账款	201	303	327	373	营业税金及附加	87	99	107	122
其他应收款	39	33	36	49	营业费用	140	198	214	219
预付账款	117	87	93	106	管理费用	175	218	235	256
存货	562	860	917	1053	财务费用	182	305	344	331
其他流动资产	121	20	191	155	资产减值损失	5	0	0	0
<b>非流动资产</b>	6784	6733	6784	6908	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	265	265	265	265	投资净收益	11	20	20	20
固定资产	4076	4855	5251	5547	<b>营业利润</b>	331	436	540	642
无形资产	696	696	696	696	营业外收入	22	0	0	0
其他非流动资产	1748	0	573	401	营业外支出	47	0	0	0
<b>资产总计</b>	8249	8677	9037	9431	<b>利润总额</b>	306	436	540	642
<b>流动负债</b>	2794	3020	2849	2629	所得税	73	87	108	128
短期借款	486	1905	1719	1322	净利润	233	349	432	514
应付账款	446	704	810	925	少数股东损益	1	0	1	1
其他流动负债	1862	412	320	381	归属母公司净利	232	349	431	513
<b>非流动负债</b>	2946	2798	2898	2998	EBITDA	728	952	1133	1249
长期借款	2698	2798	2898	2998	EPS (元)	0.64	0.95	1.18	1.40
其他非流动负	248	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	5740	5818	5746	5627	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
少数股东权益	610	610	611	612	<b>成长能力</b>				
股本	365	365	365	365	营业收入	40.4%	51.1%	7.6%	14.1%
资本公积	625	625	625	625	营业利润	15.2%	31.9%	23.8%	18.8%
留存收益	898	1258	1689	2202	归属母公司净利	26.8%	50.1%	23.6%	18.9%
归属母公司股	1899	2248	2680	3192	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权</b>	8249	8677	9037	9431	毛利率(%)	13.8%	12.5%	13.3%	12.7%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	3.5%	3.5%	4.0%	4.2%
单位: 百万元					ROE(%)	12.2%	15.5%	16.1%	16.1%
<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	ROIC(%)	6.3%	8.9%	10.1%	10.9%
<b>经营活动现金</b>	557	375	760	1104	<b>偿债能力</b>				
净利润	233	349	432	514	资产负债率(%)	69.6%	67.1%	63.6%	59.7%
折旧摊销	215	211	248	276	净负债比率(%)	74.81	81.18	80.68	77.13
财务费用	182	305	344	331	流动比率	0.52	0.64	0.79	0.96
投资损失	-11	-20	-20	-20	速动比率	0.32	0.36	0.47	0.56
营运资金变动	-71	-433	-249	-3	<b>营运能力</b>				
其他经营现金	7	-37	4	6	总资产周转率	0.91	1.17	1.21	1.32
<b>投资活动现金</b>	-1606	-280	-280	-380	应收账款周转率	26	37	32	33
资本支出	1587	300	300	400	应付账款周转率	14.20	15.12	12.23	12.26
长期投资	-59	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>				
其他投资现金	-78	20	20	20	每股收益(最新)	0.64	0.95	1.18	1.40
<b>筹资活动现金</b>	1286	122	-431	-627	每股经营现金流	1.52	1.03	2.08	3.02
短期借款	286	1419	-187	-396	每股净资产(最	5.20	6.15	7.33	8.73
长期借款	-198	100	100	100	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	32.87	22.90	18.4	15.5
资本公积增加	16	0	0	0	P/B	4.02	3.40	2.85	2.39
其他筹资现金	1182	-1397	-344	-331	EV/EBITDA	16	12	10	9
<b>现金净增加额</b>	236	217	49	97					

数据来源: 华泰联合证券研究所



#### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内  
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

#### 股票评级

买入 股价超越基准 20%以上  
增持 股价超越基准 10%-20%  
中性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减持 股价弱于基准 10%-20%  
卖出 股价弱于基准 20%以上

#### 行业评级

增持 行业股票指数超越基准  
中性 行业股票指数基本与基准持平  
减持 行业股票指数明显弱于基准

#### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层  
邮政编码: 518048  
电话: 86 755 8249 3932  
传真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

#### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层  
邮政编码: 200120  
电话: 86 21 5010 6028  
传真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

#### 免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 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出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 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, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。