

2012年8月7日

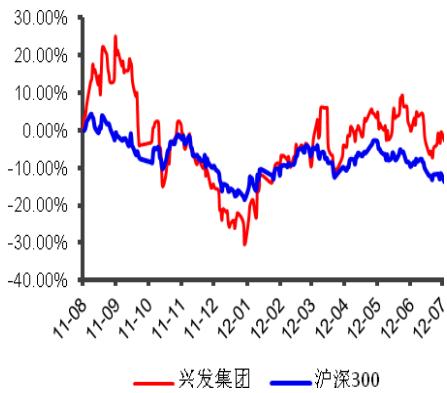
兴发集团(600141)中报点评: 净利增长40%, 资源价值凸显

评级: 增持

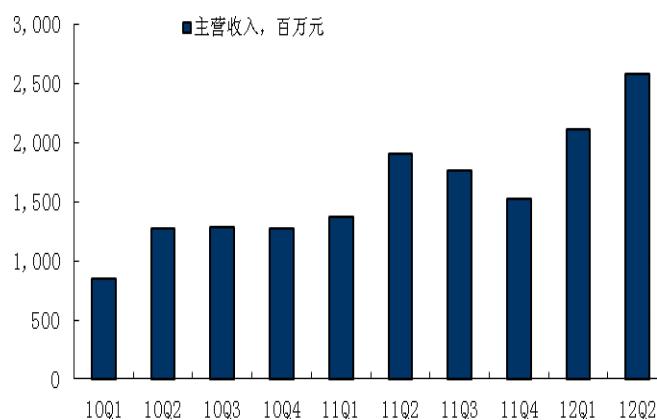
主要观点:

- ◆ **中报业绩增长40%, 符合市场预期。**公司发布2012年中报, 报告期内, 公司上半年实现营业收入46.95亿元, 同比增长43.44%; 实现归属于母公司净利润1.59亿元, 同比增长40.54%, 每股收益0.44元, 继续保持了稳定健康发展的态势。从单季度环比的情况来看, 二季度公司收入增长22%, 营业利润增长6.3%, 净利润增长42.6%, 毛利率13.0%下降至12.6%。
- ◆ **2012年上半年磷矿石产量超预期, 磷肥投产慢于预期, 贸易业务营收持续增长毛利率略微抬高。**根据中报披露的情况, "836"项目(即60吨磷铵及配套项目)主装置建设完成进度达95%, 已进入单机调试, 联动试车阶段, 预计8月进行投料试生产。磷肥项目投产时间低于我们原先预期的6月初, 消耗的磷矿石减少, 磷矿石产销量随之高于我们的预期。我们跟踪的30%品味磷矿石的价格今年上半年由580元/吨提至600元/吨, 而去年同期磷矿石价格是又330元/吨上涨至460元/吨, 均价提升约40%。值得注意的是公司磷矿石在产销维持的背景下, 毛利率相比于2011年下降3.8个百分点, 我们认为可能的原因是公司瓦屋探矿阶段带出的磷矿品位较低, 正式开采之后毛利有望回升。
- ◆ **公司多个项目稳步推进。**下半年看甲酸钠、磷肥项目投产, 120万吨重介质选矿项目投产, 明年看瓦屋IV矿段完成详探80万吨产能进入开采阶段。磷矿石资源价值明显, 中长期维持稳步上涨格局。国内二铵市场仍以出口为主, 尽管印度有意继续压价, 但无论从成本计算还是印度用肥需求考虑, 我国二铵出口商均无让价余地。国内磷肥秋储有启动延迟的现象, 除受华北、华东等地受雨水影响外, 追肥结束晚、回款延迟也是主要原因。北美干旱以及农产品期货的价格大幅上涨, 有望带来明年农资产品的牛市。随着后期国际需求的增多, 以及国内秋季备肥的启动, 二铵有稳中向好的趋势。
- ◆ **投资建议:**维持此前的盈利预测, 预计2012年可实现每股收益0.92元, 按照28-30倍的估值给予目标价25.76-27.6元。
- ◆ **风险提示:** 产能投放不达预期, 地质灾害等。

股价表现

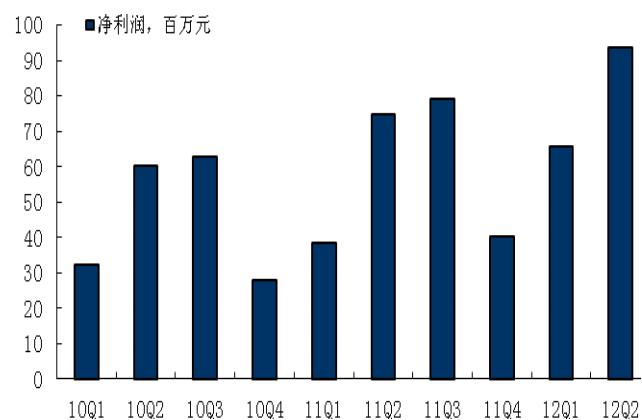


图表 1: 兴发集团 2012 年中期营收变化



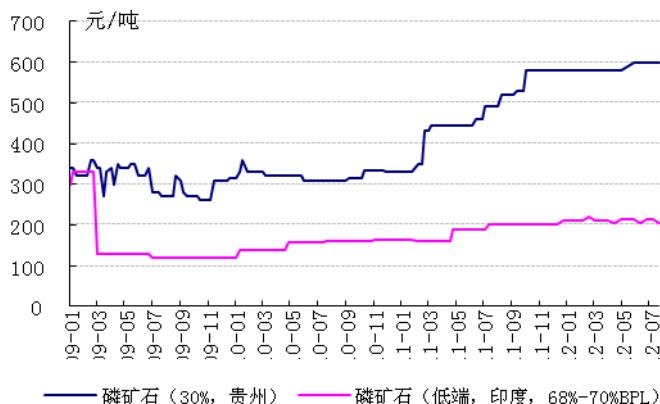
资料来源: wind, 航天证券研发部

图表 2: 兴发集团 2012 年中期净利变化



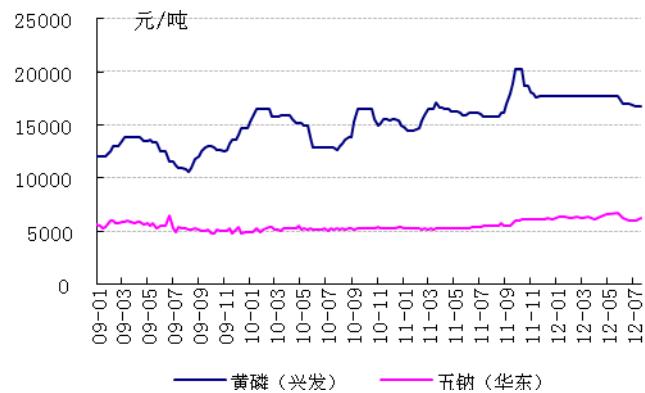
资料来源: wind, 航天证券研发部

图表 3: 磷矿石价格走势



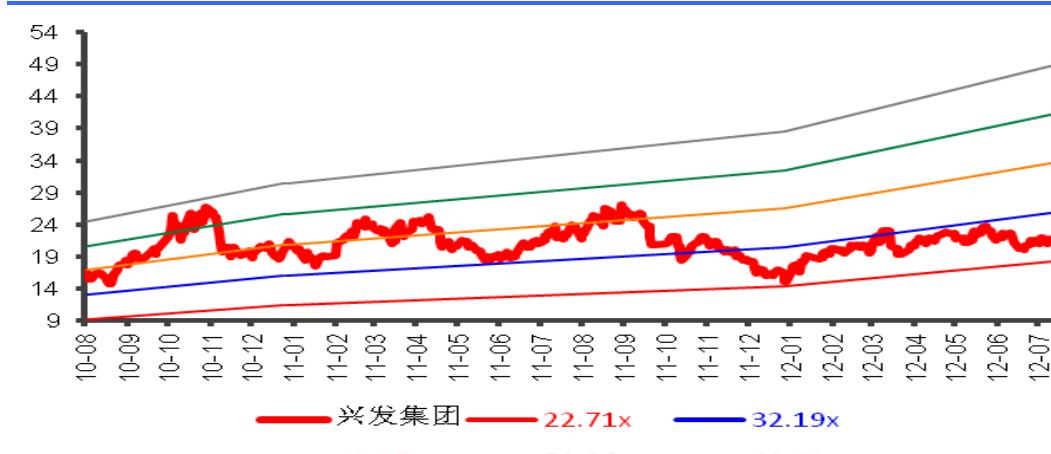
资料来源: 百川资讯, 航天证券研发部

图表 4: 磷化工价格走势



资料来源: 百川资讯, 航天证券研发部

图表 5: 兴发集团 PE-Band



资料来源: wind, 航天证券研发部

附注：财务预测表

资产负债表						利润表						
单位：百万元	20010	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	20010	2011	2012E	2013E	2014E	
流动资产	1229	1465	2474	3583	4583	营业收入	4678	6569	9024	10377	11248	
现金	183	424	1078	1975	2848	营业成本	3965	5660	7861	9055	9758	
交易性投资	0	0	0	0	0	营业税金及附加	61	87	117	135	146	
应收票据	157	119	164	188	204	营业费用	125	140	189	218	236	
应收款项	275	201	241	278	301	管理费用	106	175	226	259	281	
其它应收款	7	39	45	52	56	财务费用	140	182	186	178	169	
存货	459	562	781	900	969	资产减值损失	10	5	6	7	8	
其他	148	119	165	190	204	公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
非流动资产	4963	6784	6554	6315	6091	投资收益	17	11	11	11	11	
长期股权投资	194	265	265	265	265	营业利润	287	331	448	535	660	
固定资产	3327	4076	3916	3740	3572	营业外收入	22	22	14	0	0	
无形资产	537	696	630	570	517	营业外支出	70	47	25	0	0	
其他	904	1748	1744	1740	1738	利润总额	239	306	437	535	660	
资产总计	6192	8249	9028	9897	10675	所得税	51	73	101	123	152	
流动负债	1133	2794	3433	3891	4160	净利润	187	233	337	412	508	
短期借款	200	486	300	300	300	少数股东损益	4	1	0	0	0	
应付账款	352	446	619	713	768	归属于母公司净利润	183	232	337	412	508	
预收账款	117	232	277	320	344	EPS (元)	0.50	0.64	0.92	1.13	1.39	
其他	465	1630	2237	2558	2748	主要财务比率						
长期负债	3089	2946	2748	2748	2748	20010	2011	2012E	2013E	2014E		
长期借款	2896	2698	2698	2698	2698	年成长率						
其他	193	248	51	51	51	营业收入	54%	40%	37%	15%	8%	
负债合计	4222	5740	6182	6639	6909	营业利润	97%	15%	35%	19%	23%	
股本	365	365	365	365	365	净利润	32%	27%	45%	22%	23%	
资本公积金	609	625	625	625	625	获利能力						
留存收益	702	898	1235	1647	2155	毛利率	15%	14%	13%	13%	13%	
少数股东权益	277	610	610	610	610	净利率	4%	4%	4%	4%	5%	
母公司所有者权益	1677	1894	2225	2637	3145	ROE	11%	12%	15%	16%	16%	
负债及权益合计	6176	8244	9017	9887	10664	ROIC	7%	7%	8%	9%	9%	
现金流量表												
单位：百万元	20010	2011	2012E	2013E	2014E	偿债能力						
经营活动现金流	386	557	1268	1094	1060	资产负债率	68%	70%	68%	67%	65%	
净利润	0	0	337	412	508	净负债比率	50%	39%	33%	30%	28%	
折旧摊销	0	0	284	268	252	流动比率	108%	52%	72%	92%	110%	
财务费用	0	0	186	178	169	速动比率	68%	32%	49%	69%	87%	
投资收益	0	0	-11	-11	-11	营运能力						
营运资金变动	0	0	466	241	138	资产周转率	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	
其它	0	0	6	5	3	存货周转率	9.8	11.1	11.7	10.8	10.4	
投资活动现金流	-873	-1606	-54	-29	-29	应收帐款周转率	20.6	27.6	40.8	40.0	38.9	
资本支出	0	0	-54	-29	-29	应付帐款周转率	13.0	14.2	14.8	13.6	13.2	
其他投资	0	0	0	0	0	每股资料 (元)						
筹资活动现金流	533	1286	-561	-168	-159	每股收益	0.50	0.64	0.92	1.13	1.39	
借款变动	0	0	-188	0	0	每股经营现金	1.06	1.52	3.47	2.99	2.90	
普通股增加	0	0	0	0	0	每股净资产	4.6	5.2	6.1	7.2	8.6	
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股股利	0	0	0	0	0	
股利分配	0	0	0	0	0	估值比率						
其他	0	0	-373	-168	-159	PE	41.1	32.4	22.4	18.3	14.8	
现金净增加额	46	236	654	898	873	PB	4.5	4.0	3.4	2.9	2.4	
						EV/EBITDA	26.8	21.8	16.8	15.8	14.3	

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“航天证券”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任, 我公司及其雇员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。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.cassstock.com