

资源价值显现 给予推荐评级

兴发集团 (600141) 2012 年半年报点评

投资要点：

- ◆ **收入利润同比大增四成。**公司2012年上半年实现营业收入46.95亿元，同比增长43.45%，归属于上市公司股东的净利润1.59亿元，同比增长40.54%；基本每股收益0.435元/股。分季度来看，二季度实现营业收入25.86亿元，环比增长20%，同比增长36%；归属于上市公司股东的净利润3840万元，环比增长23%，同比增长36%。整体来看，收入和利润均保持高速增长。
- ◆ **贸易业务对收入贡献突出。**报告期内，公司收入同比大幅增长43%，增额达14.22亿元，主要来自于贸易业务的快速发展，报告期内贸易业务收入增长11.73亿元，增幅达62%，占收入总增额的82.5%。磷酸盐和磷矿石业务也保持良好态势，收入同比分别增长19%和36%。
- ◆ **磷矿石和贸易业务毛利率提升明显。**报告期内，公司综合毛利率12.77%，同比上升了约0.5个百分点；其中磷酸盐和黄磷毛利率同比持平。受益于磷矿石价格上涨（30%磷矿石均价从450元/吨涨到600元/吨左右，目前位于650元/吨高位），磷矿石毛利率上升6.6个百分点；受益公司市场把握能力增强及上半年行情较好，贸易业务毛利率上升了约2个百分点，预计后期仍有提升空间。磷矿石和贸易业务毛利率得上升总体上抵消了低毛利率的贸易业务收入占比增加对综合毛利率的负面影响。其他方面，期间费用率6.95%，同比微升0.4个百分点，继续保持较低水平。资产负债率继续上升至74.55%的高位，流动比率0.72，速动比率0.55，公司短期偿债压力较大；存货周转率6.59，同比下降，应收账款周转率10.61，同比上升，处于行业正常水平。
- ◆ **下半年增长点较多，值得期待。**公司树空坪120万吨/年重介质选矿项目7月底投料试车，全年磷矿石产量有望达到300万吨；60万吨磷铵预计8月底试产；30万吨离子膜烧碱已完工80%，预计四季度可建成，此外，后坪探矿、瓦屋IV矿段探矿等项目也正有序推进，下半年亮点颇多。中长期来看，随着高品位磷矿资源越来越稀缺，磷矿石价格中枢长期趋势上行，报告期内公司完成了对磷化集团的收购，公司权益资源储量达到2.2亿吨，每股约0.6吨，是A股中每股磷矿石资源含量最高的公司，股价弹性较大。另外，5月公司发布非公开增发预案，计划募集13.5亿元用于收购宜都兴发49%股权，建设10万吨湿法磷酸和200万吨选矿项目，又为公司发展注入了新的增长动力。

推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2012 年 8 月 10 日

李隆海

 SAC 执业证书编号：
 S0340510120006

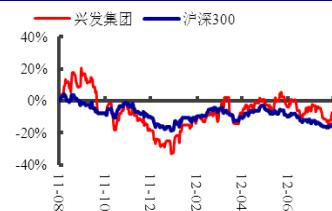
研究助理：杨柳波

 电话：0769-22110619
 邮箱：ylb1@dgzq.com.cn

主要数据 2012 年 8 月 9 日

收盘价(元)	20.97
总市值(亿元)	76.64
总股本(百万股)	365.48
流通股本(百万股)	359.80
ROE (TTM)	13.5%
12月最高价(元)	27.93
12月最低价(元)	14.65

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

给予推荐评级。暂不考虑非公开增发对业绩的稀释作用，我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为：1.02 元，1.62 元和 2.12 元，对应 2012 年 8 月 8 日收盘价的动态 PE 分别为：20 倍，13 倍和 10 倍。考虑到公司的磷矿石升值潜力和业绩的成长性，我们认为给予 2012 年业绩 25-30 倍 PE 较为合理，目标股价 25-30 元，给予推荐投资评级。

风险提示：项目投产进度低于预期，市场拓展不力。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	6568.51	9721.40	11665.68	12832.25
营业总成本	6248.23	9232.24	10883.89	11806.58
营业成本	5659.96	8360.40	9799.17	10650.77
营业税金及附加	87.02	128.79	154.55	170.00
销售费用	139.66	206.69	248.02	272.83
管理费用	174.63	258.45	310.14	341.15
财务费用	182.28	270.97	363.67	362.66
资产减值损失	4.69	6.95	8.34	9.17
其他经营收益	10.50	10.50	10.50	10.50
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.50	10.50	10.50	10.50
其中 对联营和合营投资收益	9.65	0.00	0.00	0.00
营业利润	330.79	499.66	792.29	1036.17
加 营业外收入	22.32	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	46.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	306.45	499.66	792.29	1036.17
减 所得税	73.07	124.91	198.07	259.04
净利润	233.39	374.74	594.22	777.13
减 少数股东损益	0.92	1.51	2.39	3.12
归属于母公司净利润	232.46	373.24	591.83	774.00
最新总股本(万股)	365.48	365.48	365.48	365.48
基本每股收益(元)	0.64	1.02	1.62	2.12
市盈率(倍)	32.70	20.37	12.84	9.82

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430