

# 兴发集团（600141）： 磷化公司注入，业务规模扩大

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2012 年 10 月 23 日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

## 要点：

### 1、2012 年前三季度净利润同比增长 30.92%

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 70.04 亿元，同比增长 46.94%；实现利润总额 3.28 亿元，同比增长 30.4%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.52 亿元，同比增长 30.92%；实现每股收益 0.69 元，其中第三季度实现归属于上市公司股东的净利润 9261 万元，同比增长 17.14%，实现每股收益 0.25 元。

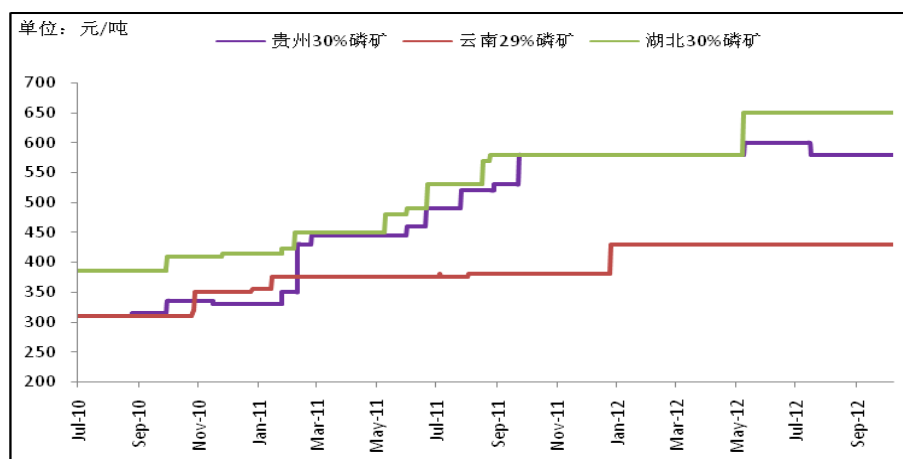
### 2、磷化公司注入，业务规模扩大

今年年中，公司取得了控股股东旗下的湖北宜昌磷化工业集团有限公司全部股权，公开资料显示磷化公司旗下枫叶公司拥有可采磷矿储量 6026 万吨，磷矿产能 205 万吨/年，按照持股比例 51%集团，公司新增权益储量和权益产量分别为 3073 万吨和 105 万吨。三季报显示，公司已经将磷化集团公司纳入报表，因为规模较去年同期扩大，这也是公司前三季度业绩增长的原因之一。

### 3、磷矿石价格维持高位

磷化集团公司注入后，公司磷矿产能增加至 2.2 亿吨，产能增加至 500 万吨/年，磷矿资源的增加提升了公司的竞争力。近年来，国家对磷矿的重视程度不断增加，各产磷大省纷纷出台政策限制磷矿的无序开采，未来企业想要拿矿将更加困难，利好于目前已经有磷矿的企业。价格方面，近一年来磷矿石价格不断上涨，目前价格维持高位，湖北 30%品味的磷矿前三季度均价为 613 元/吨，较去年同期上涨 27.8%，公司磷矿外销比例较大，磷矿石价格的上涨对公司业绩提升有积极作用。

图表1 国内磷矿价格走势



数据来源：联讯证券投资研究中心

#### 4、盈利预测与估值

我们预计 2012-2014 年公司每股收益分别为 0.87 元、1.12 元和 1.50 元，以昨日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 24 倍、18 倍和 14 倍，作为国内少有的拥有“矿电磷”一体化产业链磷化工企业，未来前景广阔，维持公司“增持”评级。

#### 5、风险提示

磷矿石价格波动风险；在建项目不达预期风险。

**图表2 兴发集团盈利预测表**

资产负债表（万元）	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E	利润表（万元）	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	122,876	146,496	283,433	384,904	473,726	<b>营业收入</b>	467,804	656,851	974,384	1,466,481	2,104,504
现金	18,336	42,396	80,324	117,771	61,811	营业成本	396,524	565,996	844,401	1,280,377	1,843,472
应收账款	27,477	20,129	63,399	57,319	114,309	营业税金及附加	6,125	8,702	12,590	19,151	27,452
其它应收款	676	3,948	3,863	6,198	9,337	营业费用	12,530	13,966	21,436	32,263	46,299
预付账款	14,288	11,678	20,733	32,214	44,618	管理费用	10,630	17,463	24,719	37,151	53,778
存货	45,921	56,236	93,585	138,070	198,027	财务费用	13,980	18,228	28,462	42,287	60,567
其他	16,179	12,109	21,529	33,330	45,625	资产减值损失	1,031	469	598	627	591
<b>非流动资产</b>	496,282	678,408	840,963	1,021,574	1,193,918	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	19406	26453	25866	24985	25523	投资净收益	1,726	1,050	1,100	1,188	1,136
固定资产	332,691	407,589	614,867	798,782	962,778	<b>营业利润</b>	28,710	33,079	43,277	55,814	73,480
无形资产	53742	69,563	87,397	106,228	124,226	营业外收入	2,181	2,232	2,236	2,225	2,230
其他	90,443	174,803	112,834	91,579	81,391	营业外支出	7,032	4,665	4,853	5,154	4,972
<b>资产总计</b>	619,158	824,904	1,124,396	1,406,478	1,667,643	<b>利润总额</b>	23,858	30,645	40,660	52,886	70,738
<b>流动负债</b>	113,301	279,400	516,993	718,266	889,331	所得税	5,128	7,307	8,563	11,667	15,579
短期借款	20,000	48,643	334,714	476,163	575,872	<b>净利润</b>	18,730	23,339	32,097	41,219	55,159
应付账款	35,185	44,560	72,152	107,239	153,896	少数股东损益	402	92	310	322	467
其他	58,116	186,197	110,128	134,865	159,563	<b>归属母公司净利润</b>	18,329	23,246	31,787	40,897	54,692
<b>非流动负债</b>	308904	294,577	331,669	379,526	425,431	EPS（元）	0.50	0.64	0.87	1.12	1.50
长期借款	289618	269770	312339	358377	404279						
其他	19286	24,806	19,331	21,148	21,152	<b>主要财务比率</b>	<b>2010年</b>	<b>2011年</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
<b>负债合计</b>	422,205	573,977	848,662	1,097,792	1,314,762	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	27741	61012	61322	61644	62110	营业收入	53.7%	40.4%	48.3%	50.5%	43.5%
股本	36,548	36,548	36,548	36,548	36,548	营业利润	96.8%	15.2%	30.8%	29.0%	31.7%
资本公积	60,889	62,475	62,475	62,475	62,475	归属于母公司净利润	32.0%	26.8%	36.7%	28.7%	33.7%
留存收益	70,225	89,816	114,294	146,927	190,658	<b>盈利能力</b>					
归属母公司股东权益	169,213	189,916	213,297	245,927	289,656	毛利率	15.2%	13.8%	13.3%	12.7%	12.4%
<b>负债和股东权益</b>	619,158	824,904	1,123,281	1,405,363	1,666,528	期间费用率	7.6%	7.7%	7.6%	7.6%	8.4%
						净利率	3.9%	3.5%	3.3%	2.8%	2.6%
<b>现金流量表（万元）</b>	<b>2010年</b>	<b>2011年</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	ROE	10.8%	12.2%	14.9%	16.6%	18.9%
<b>经营活动现金流</b>	38,589	55,668	(16,575)	102,775	80,045	<b>偿债能力</b>					
净利润	18,730	23,339	32,097	41,219	55,159	资产负债率	68.2%	69.6%	75.6%	78.1%	78.9%
折旧摊销	14,880	19,458	23,430	33,468	42,974	净负债比率	82.2%	74.8%	84.3%	83.1%	80.6%
财务费用	13,980	18,228	28,462	42,287	60,567	流动比率	1.08	0.52	0.55	0.54	0.53
投资损失	-1,726	-1,050	-1100	-1188	-1136	速动比率	0.68	0.32	0.37	0.34	0.31
营运资金变动	-12,936	-7,107	-108,234	-14,489	-77,383	<b>营运能力</b>					
其它	5,661	2,801	8,770	1,478	-136	总资产周转率	0.95	0.91	1.00	1.16	1.37
<b>投资活动现金流</b>	-87,308	-160,603	-195,912	-211,269	-212,661	应收账款周转率	20.59	27.60	23.33	24.30	24.52
资本支出	110,276	158,732	179,766	194,505	195,261	应付账款周转率	13.03	14.20	14.47	14.27	14.12
长期投资	990	-5937	-588	-881	538	<b>每股指标（元）</b>					
其他	23,958	-7,809	-16,734	-17,644	-16,862	EPS	0.50	0.64	0.87	1.12	1.50
<b>筹资活动现金流</b>	53,283	128,555	250,415	145,941	76,655	每股经营现金流	1.06	1.52	-0.45	2.81	2.19
短期借款	-25,402	28,643	286,071	141,449	99,710	每股净资产	4.63	5.20	5.84	6.73	7.93
长期借款	154349	-19848	42568	46039	45901	<b>估值比率</b>					
普通股增加	6,308	0	-	0	0	P/E	41.1	32.4	23.7	18.4	13.8
资本公积增加	22,974	1586	0	0	0	P/B	4.5	4.0	3.5	3.1	2.6
其他	-104,946	118,174	-78,225	-41,547	-68,956						
<b>现金净增加额</b>	2636.9325	2071.82	37,928	37,447	(55,961)						

数据来源：联讯证券投资研究中心

## 信息披露

### 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，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。