

兴发集团(600141)中报点评

受累行业低迷，净利润同比下滑近五成

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2013年7月23日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、2013年上半年净利润同比下降49.17%

数据显示，2012年1-6月公司实现营业收入56.57亿元，同比增长20.69%；实现营业利润1.06亿元，同比下降46.29%；实现归属于母公司净利润为8088万元，同比下降49.17%；实现每股收益0.19元，其中第二季度实现归属于母公司所有者净利润仅821万元，环比下降88.72%，实现每股收益0.02元。

2、三因素导致公司业绩同比大幅下滑

公司业绩出现下滑主要原因有三个方面，1、受行业整体低迷影响，磷矿石价格今年以来处于下跌态势，以湖北30%品味磷矿为例，价格从年初的600元/吨，下跌至目前的460元/吨，下跌幅度为23.33%，加之从2013年1月1日起，湖北省内磷矿石资源税将实行从价征收，税率为10%，进一步压缩了公司磷矿石的盈利空间；2、受今年干旱等天气因素影响，公司上半年自发电量同比下降较大，用电成本大幅上升，增加了生产成本；3、磷肥市场持续低迷，磷铵价格仍呈下行走势，同时公司磷铵装置完工时间较短，设备还处于调试磨合期，产能还未完全释放，项目处于亏损状态。受以上三个方面因素影响，公司上半年业绩下滑较为明显。

3、参股草甘膦公司为上半年主要利润来源

上半年，草甘膦行业持续景气，产品价格大幅上涨，公司参股的湖北泰盛化工有限公司（持股比例24%）经营效益较好，公司对其投资收益大幅增长，上半年投资草甘膦项目实现收益5206.49万元，同比增长799.98%。对该公司的投资收益占公司税前利润的46.38%，是公司上半年的主要利润来源。

4、丰富磷矿资源以及在建项目为业绩增长提供基础

公司目前磷矿储量在3亿吨左右，产量500万吨左右，在建项目包括30万吨/年离子膜烧碱改扩建、10万吨/年湿法磷酸精制项目、新疆二甲基亚砜项目、襄阳2.5万吨/年黄磷项目、贵州2.5万吨/年二甲基亚砜项目等。在拥有磷矿资源的同时，公司还拥有自备电厂，相对于没有自备电厂的磷化工企业，公司具有一定的成本优势，在建项目以及丰富的磷矿资源储备为公司业绩增长提供了动力。

5、盈利预测与估值

我们假设2013年磷矿石价格维持目前的价格水平，在资源稀缺性因素影响下，2014年磷矿石价格恢复上涨，同时假设公司各在建项目顺利进行并达产，预计2013-2015年公司每股收益分别为0.46元、0.93元和1.04元，以昨日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为26倍、12倍和11倍，由于公司业绩出现下滑，估值目前较高，因此维持公司“持有”评级不变。从长期趋势看，公司拥有磷矿石资源，同时有自备电厂，较其他磷化工企业具有成本优势。

6、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1 兴发集团盈利预测简表

单位：万元	2011年	2012年	2013E	2014E	2015E
营业收入	656,851	961,204	1,461,097	2,104,504	3,025,110
增速	40.4%	46.3%	52.0%	44.0%	43.7%
营业成本	565,996	839,245	1,301,551	1,857,472	2,687,043
毛利率	13.8%	12.7%	10.9%	11.7%	11.2%
营业费用	13,966	17,457	32,144	46,299	66,552
管理费用	17,463	23,550	36,380	52,712	75,345
财务费用	18,228	36,439	48,487	71,246	103,783
营业利润	33,079	39,572	28,305	56,077	62,017
利润总额	30,645	39,184	26,491	54,636	60,627
归属母公司净利润	23,246	29,458	19,840	40,688	45,444
增速	26.8%	26.7%	-32.7%	105.1%	11.7%
EPS	0.53	0.68	0.46	0.93	1.04

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受到任何形式的补偿。

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，但我们将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。