



2018-01-30

公司点评报告

买入/维持

兴发集团(600141)

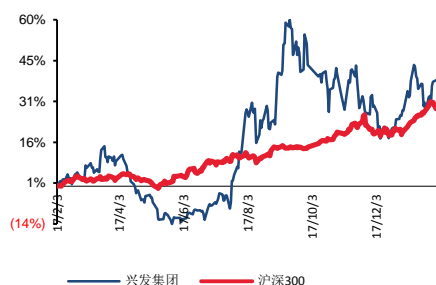
目标价: 24.11

昨收盘: 18.36

材料 材料 II

业绩符合预期，草甘膦与有机硅助力公司发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	501/501
总市值/流通(百万元)	9,193/9,193
12 个月最高/最低(元)	21.24/11.59

相关研究报告:

兴发集团(600141)《兴发集团: 意向现金收购腾龙, 开启草甘膦整合步伐》
--2017/09/28

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件: 公司1月29日发布业绩预增公告, 预计2017年归母净利润为3.06-3.37亿, 同比增长200%到230%。其中Q4归母净利润0.64-0.95亿, 同比增长173%-305%, 环比下滑29%-52%。公司业绩符合预期。

环保趋严, 草甘膦供需格局持续向好。草甘膦污染大, 环保趋严下小企业限产、关停, 行业供应紧张, 17年农药出口需求不断向好, 草甘膦价格从1.7万/吨上涨到最高3万元/吨。公司意向收购内蒙古腾龙, 收购完成后将拥18万吨草甘膦产能(权益产能超过12.25万吨), 龙头地位获得巩固, 行业话语权进一步提升。公司自备黄磷、甘氨酸, 具备完整的草甘膦一体化产业链, 充分受益环保高压的新常态。

供需格局好转, 有机硅盈利改善。有机硅行业洗牌多年之后, 18年新增产能有限, 需求端受益于经济复苏有望持续增长。环保督查下, 有机硅单体原料氯甲烷、金属硅供应受限提供较强的成本支撑。DMC价格坚挺, 现价29000元/吨, 未来有机硅盈利有望保持在较高水平。

磷矿石下游需求转暖, 磷肥出口增长。在全球油价上行, 粮价回暖的基础上, 磷肥需求有望持续增长。国内受益于化肥出口关税的调整, 磷酸一铵和磷酸二铵出口关税从100元/吨调整到0关税, 磷肥出口有所提振。2017年1-11月中国磷酸一铵出口数量在249.8万吨, 同比增长33%。磷酸二铵出口量583.1万吨, 与去年同期588.6万吨相比, 同比稳定。

维持“买入”评级。暂不考虑定增, 预测公司17-19年净利润分别为3.30亿、4.62亿和5.74亿元, EPS分别为0.64元、0.90元和1.12元, 对应PE分别为29倍、20倍和16倍。维持“买入”评级。

风险提示: 需求不及预期, 产品价格下滑。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	14,541.19	16,500.00	17,400.00	18,400.00
(+/-)	17.34%	13.47%	5.45%	5.75%
归母净利润(百万元)	171.04	329.71	462.45	574.00
(+/-)	32.02%	223.19%	40.26%	24.12%
摊薄每股收益(元)	0.17	0.64	0.90	1.12
市盈率(PE)	108.00	28.52	20.34	16.38

资料来源: Wind

资产负债表			单位:百万元		利润表		单位:百万元		
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	3866	4432	4722	5039	营业收入	14541	16500	17400	18400
货币资金	783	990	1044	1104	营业成本	12648	14165	14913	15735
应收账款	664	723	763	807	营业税金及附加	185	210	222	235
其他应收款	23	26	28	29	营业费用	472	545	452	414
预付款项	76	147	221	300	管理费用	378	429	452	478
存货	984	1087	1144	1207	财务费用	639	635	635	635
其他流动资产	445	465	474	484	资产减值损失	97.03	-0.20	0.00	0.00
非流动资产合计	17515	14972	13404	11825	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	836	0	0	0	投资净收益	107.37	0.00	0.00	0.00
固定资产	#####	#####	#####	9168.54	营业利润	229	516	726	903
无形资产	1975	1778	1580	1383	营业外收入	64.50	7.00	8.00	8.00
其他非流动资产	281	281	281	281	营业外支出	22.37	0.70	0.70	0.70
资产总计	21381	19404	18126	16865	利润总额	271	523	733	910
流动负债合计	9863	11668	10066	8403	所得税	100	193	271	336
短期借款	3289	8624	6607	4500	净利润	171	330	462	574
应付账款	1666	1940	2043	2156	少数股东损益	69	0	0	0
预收款项	419	712	1020	1346	归属母公司净利润	102	330	462	574
一年内到期的非流动负债	2854	0	0	0	EBITDA	1668	2688	2939	3126
非流动负债合计	4869	2583	2583	2583	EPS (元)	0.17	0.64	0.90	1.12
长期借款	2583	2583	2583	2583	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
应付债券	1192	0	0	0					
负债合计	14732	14251	12649	10986	成长能力				
少数股东权益	765	765	765	765	营业收入增长	17.3%	13.5%	5.5%	5.7%
实收资本(或股本)	512	512	512	512	营业利润增长	49.9%	125.5%	40.6%	24.4%
资本公积	2856	375	375	375	归属于母公司净利润增长	32.0%	223.2%	40.3%	24.1%
未分配利润	1255	656	-184	-1226	获利能力				
归属母公司股东权益合计	5884	2629	2953	3355	毛利率(%)	13%	14%	14%	14%
负债和所有者权益	21381	17645	16367	15106	净利率(%)	1%	2%	3%	3%
现金流量表	单位:百万元				总资产净利润(%)	0%	2%	3%	3%
	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	2%	13%	16%	17%
经营活动现金流	1146	1669	2855	2984	偿债能力				
净利润	171	330	462	574	资产负债率(%)	69%	81%	77%	73%
折旧摊销	800.60	1536.70	#####	1588.68	流动比率	0.39	0.38	0.47	0.60
财务费用	639	635	635	635	速动比率	0.29	0.29	0.36	0.46
应付帐款的变化	0	274	102	113	营运能力				
预收帐款的变化	0	292	308	326	总资产周转率	0.68	0.85	1.02	1.17
投资活动现金流	-1173	-10	-10	-10	应收账款周转率	24	24	23	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	8.36	9.15	8.74	8.77
长期投资	836	0	0	0	每股指标(元)				
投资收益	107	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.64	0.90	1.12
筹资活动现金流	35	-2338	-2791	-2914	每股净现金流(最新摊薄)	0.02	-1.33	0.11	0.12
短期借款	3289	8624	6607	4500	每股净资产(最新摊薄)	11.49	5.13	5.76	6.55
长期借款	2583	2583	2583	2583	估值比率				
普通股增加	-18	0	0	0	P/E	108.00	28.52	20.34	16.38
资本公积增加	-9	-2482	0	0	P/B	1.60	3.58	3.18	2.80
现金净增加额	8	-679	54	60	EV/EBITDA	11.11	7.30	5.97	4.92

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyding@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。