



2019-08-14

公司点评报告

买入/维持

兴发集团(600141)

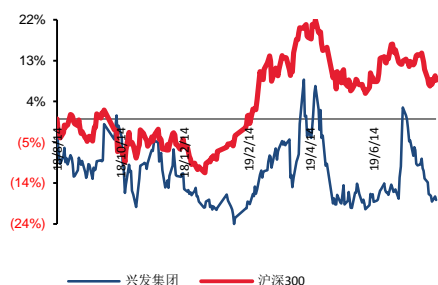
目标价: 12.6

昨收盘: 10.13

材料 材料 II

有机硅拖累业绩，磷产业链有望上行，电子化学品打开成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	727/601
总市值/流通(百万元)	7,366/6,087
12 个月最高/最低(元)	13.74/9.66

相关研究报告:

兴发集团 (600141) 《兴发集团 (600141) 2017 年业绩预增点评: 业绩符合预期, 草甘膦与有机硅助力公司发展》
--2018/01/30

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: 公司发布 2019 年半年报, 实现营业收入 95.07 亿元, 同比+1.21%; 实现归母净利润 1.24 亿元, 同比-32.58%, 上半年 EPS 0.13 元。其中 Q2 实现营业收入 51.54 亿元, 同比-2.82%, 环比+18.37%; 实现归母净利润 7739.80 万元, 同比-31.41%, 环比+64.39%。

有机硅价格下滑拖累公司业绩。2019 年 H1, 公司主营产品磷矿石 (278 元/吨, +17.58%)、黄磷 (14181 元/吨, +2.70%)、磷酸一铵 (2165 元/吨, -2.29%)、磷酸二铵 (2544 元/吨, +3.73%)、有机硅 (DMC) (15925 元/吨, -37.55%)、107 胶 (16298 元/吨, -36.97%)、草甘膦 (22999 元/吨, -0.97%)。由于海外出口下滑叠加国内房地产需求疲软, 公司有机硅及 107 胶同比下滑较多, 拖累公司业绩。2019 年 H1, 公司主营产品磷矿石 (销量 104.05 万吨, -22.01%)、黄磷 (销量 0.89 万吨, -39.04%)、磷酸一铵 (销量 8.73 万吨, -11.10%)、磷酸二铵 (销量 21.83 万吨, +12.35%)、有机硅 (DMC) 和 107 胶 (销量 3.46 万吨, +6.13%)、草甘膦 (销量 6.88 万吨, +25.78%)。其中磷矿石销量下滑较多, 磷酸二铵、有机硅和草甘膦销量有所增加。公司上半年综合毛利率为 11.80%, 同比下降 4pct。

磷产业链有望上行。2019 年上半年, 受地方政府限产政策影响, 磷矿石产业开工率下降, 磷矿石价格上涨。7 月份, 《焦点访谈》曝光黄磷污染问题, 黄磷开工率大幅下滑, 带动黄磷价格短期大幅上涨, 目前价格虽有所回落, 后续黄磷价格有望缓步上升。未来在环保趋严的大背景下, 叠加磷矿的稀缺资源属性, “磷矿石-黄磷-磷肥-草甘膦”产业链有望景气上行。公司磷产业链配套完整, 拥有磷矿 760 万吨/年, 黄磷 15 万吨/年, 磷酸一铵 20 万吨/年, 磷酸二铵 40 万吨/年, 草甘膦 18 万吨/年, 有望充分受益磷产业链上行。

电子化学品打开新空间。公司子公司兴福电子为国内湿化学品龙头企业, 拥有电子级磷酸 3 万吨/年, 电子级硫酸 1 万吨/年, 电子级混配化学品 2 万吨/年, 电子级四甲基氢氧化铵 2 万吨/年。其中自主开发的电子级磷酸、硫酸出口韩国、日本、欧美等发达国家和地区, 为芯片国产化提供配套。兴福电子电子级磷酸跻身国际先进水平, 产品国内市占率超过 70%, 有望受益国内芯片行业大发展。

定增强化有机硅产业链。公司定增发行 1.84 亿股收购兴瑞硅材料 50% 股权, 发行价格 9.71 元/股, 兴瑞硅材料 2019 年、2020 年和 2021 年业绩承诺分别不低于 2.79 亿元、3.60 亿元和 4.24 亿元。此外, 公司拟通过询价方式向特定投资者非公开发行股份募集配

套资金，不超过 15 亿元，用于有机硅技改扩能项目和 10 万吨/年特种硅橡胶及硅油项目建设、偿还银行借款及补充公司流动资金。目前已获证监会通过，公司有机硅产业链有望强化。

维持“买入”评级。暂不考虑定增，预测公司 19-21 年净利润分别为 3.07 亿、4.22 亿和 5.64 亿元，EPS 分别为 0.42 元、0.58 元和 0.77 元，对应 PE 分别为 25 倍、18 倍和 14 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：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	17,855.45	17,258.95	18,096.90	19,338.09
(+/-)	13.31%	-3.34%	4.86%	6.86%
归母净利润(百万元)	402.26	307.26	421.75	563.52
(+/-)	25.32%	-23.62%	37.26%	33.61%
摊薄每股收益(元)	0.49	0.42	0.58	0.77
市盈率(PE)	21.43	24.85	18.10	13.55

资料来源：Wind

资产负债表			单位:百万元		利润表		单位:百万元		
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	6025	5751	6059	6486	营业收入	17855	17259	18097	19338
货币资金	1845	1726	1810	1934	营业成本	14657	14949	15573	16528
应收账款	787	757	793	848	营业税金及附加	190	184	193	206
其他应收款	128	123	129	138	营业费用	640	604	633	677
预付款项	161	236	314	396	管理费用	260	250	262	280
存货	1823	1638	1707	1811	财务费用	626	635	640	650
其他流动资产	905	893	910	934	资产减值损失	94.38	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	19634	16570	15043	13495	公允价值变动收益	-2.20	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1166	0	0	0	投资净收益	27.67	25.00	25.00	25.00
固定资产	13321.78	12877.64	11928.33	10737.99	营业利润	1159	657	815	1017
无形资产	1396	1257	1117	977	营业外收入	26.19	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	288	288	288	288	营业外支出	243.97	80.00	80.00	80.00
资产总计	25659	22321	21102	19980	利润总额	942	597	755	957
流动负债合计	13732	13947	12213	10447	所得税	147	90	113	144
短期借款	6819	10549	8793	6959	净利润	795	507	642	814
应付账款	2439	2048	2133	2264	少数股东损益	393	200	220	250
预收款项	509	437	361	280	归属母公司净利润	402	307	422	564
一年内到期的非流动负债	2023	0	0	0	EBITDA	2671	2951	3182	3416
非流动负债合计	3467	2467	2467	2467	EPS（元）	0.49	0.42	0.58	0.77
长期借款	2467	2467	2467	2467	主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	95	0	0	0					
负债合计	17200	16414	14680	12913					
少数股东权益	921	1121	1341	1591	营业收入增长	13.3%	-3.3%	4.9%	6.9%
实收资本（或股本）	727	727	727	727	营业利润增长	37.7%	-43.4%	24.1%	24.8%
资本公积	3854	375	375	375	归属于母公司净利润增长	25.3%	-23.6%	37.3%	33.6%
未分配利润	1648	1632	1612	1584	获利能力				
归属母公司股东权益合计	7539	3266	3561	3956	毛利率(%)	18%	13%	14%	15%
负债和所有者权益	25659	20801	19582	18460	净利率(%)	4%	3%	4%	4%
现金流量表		单位:百万元			总资产净利润（%）	2%	1%	2%	3%
					ROE（%）	5%	9%	12%	14%
经营活动现金流	1899	1792	2786	2957	偿债能力				
净利润	795	507	642	814	资产负债率(%)	67%	79%	75%	70%
折旧摊销	885.62	1659.41	1726.76	1748.88	流动比率	0.44	0.41	0.50	0.62
财务费用	626	635	640	650	速动比率	0.31	0.29	0.36	0.45
应付帐款的变化	0	-391	86	131	营运能力				
预收帐款的变化	0	-72	-76	-81	总资产周转率	0.75	0.74	0.90	1.02
投资活动现金流	-1432	-200	-180	-180	应收账款周转率	25	22	23	24
公允价值变动收益	-2	0	0	0	应付账款周转率	8.36	7.69	8.66	8.80
长期投资	1166	0	0	0	每股指标（元）				
投资收益	28	25	25	25	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.42	0.58	0.77
筹资活动现金流	236	-3098	-2522	-2653	每股净现金流(最新摊薄)	0.97	-2.07	0.09	0.14
短期借款	6819	10549	8793	6959	每股净资产(最新摊薄)	10.37	4.49	4.90	5.44
长期借款	2467	2467	2467	2467	估值比率				
普通股增加	226	0	0	0	P/E	21.43	24.85	18.10	13.55
资本公积增加	982	-3479	0	0	P/B	1.01	2.34	2.14	1.93
现金净增加额	702	-1506	84	124	EV/EBITDA	6.44	6.41	5.37	4.43

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。