



买入 (维持)

所属行业: 化工/化学制品
当前价格(元): 31.99

证券分析师

李骥

资格编号: S0120521020005

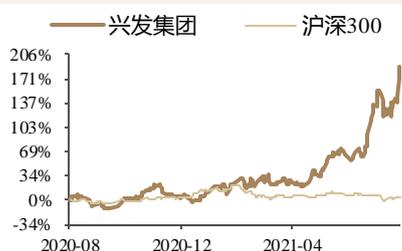
邮箱: lij3@tebon.com.cn

研究助理

沈颖洁

邮箱: shenyj@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	33.74	69.41	114.07
相对涨幅(%)	36.43	74.75	117.29

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《兴发集团(600141.SH): 磷系产品多重共振显著增厚业绩, 多项目投产在即打开盈利空间》, 2021.8.3
- 《兴发集团(600141.SH): 磷化工巨头再次扬帆, 电子化学品成长性凸显》, 2021.7.22

股票数据

总股本(百万股):	1,118.89
流通A股(百万股):	937.54
52周内股价区间(元):	9.70-31.99
总市值(百万元):	35,793.38
总资产(百万元):	29,864.55
每股净资产(元):	9.37

资料来源: 公司公告

兴发集团(600141.SH): 拟筹划兴福电子分拆上市, 湿电子化学品业务步入发展快车道

投资要点

- 事件:** 8月13日, 公司发布关于拟筹划控股子公司分拆上市的提示性公告。根据公司整体战略布局, 结合公司控股子公司湖北兴福电子材料有限公司自身业务发展需要, 董事会授权公司及兴福电子管理层启动兴福电子上市的前期准备工作。
- 兴福电子是公司布局湿电子化学品赛道的终端载体。**湖北兴福电子材料有限公司成立于2008年11月14日, 主营电子级磷酸、电子级硫酸、蚀刻液、剥膜液、显影液、光阻稀释剂、清洗液、再生剂等湿电子化学品的研发、生产及销售。经过十多年发展, 兴福电子湿电子化学品业务布局已初具规模。公司目前已建成3万吨/年电子级磷酸(含IC级1万吨)、2万吨/年电子级硫酸(全部为IC级)、3万吨/年电子级蚀刻液产能(含IC级1万吨), 产能居于行业前列。公司产品总体质量处于国际领先水平, IC级磷酸金属离子控制在10ppb级别以内、IC级硫酸金属离子已控制在5ppt级别以内。凭借出色的产品质量, 公司已切入台联电、中芯国际、华虹宏力、SK海力士、格罗方德、长江存储、台积电、合肥长鑫等海内外知名半导体厂商供应链。未来公司还在建4万吨/年IC级硫酸项目, 计划2022年上半年前分期投产, 届时公司产能规模优势将得到进一步巩固。
- 国产替代正当时, 湿电子化学品赛道高速增长。**湿电子化学品下游应用主要可以分为显示面板、太阳能电池、半导体行业三大领域。随着半导体产业向中国转移, 湿电子化学品受益于半导体行业的高景气度迎来爆发式增长。据智研咨询数据, 2020年我国湿电子化学品市场规模达100.62亿元, 自2011年以来保持15.35%的年均复合增长率高速增长。目前, 湿电子化学品市场仍由海外厂商主导, 未来随着中国大陆晶圆厂迎来扩建高峰期, 湿电子化学品行业存在巨大的国产替代空间。
- 兴福电子业绩腾飞在即, 拆分上市有助拓宽融资渠道。**2021年上半年, 兴福电子实现营业收入2.09亿元, 净利润2645.45万元, 公司各产品销量大幅增长, IC级磷酸销量为5004吨, 同比增长126.20%, 国内市占率已达80%; IC级硫酸实现销售6179吨, 同比增长1445.37%, 业已成为该产品国内最大供应商。公司上半年净利润已超过过去几年的全年水平, 未来随着湿电子化学品的进一步放量, 公司电子业务腾飞在即。本次拆分上市可以拓宽公司融资渠道, 加快做大、做强、做优微电子新材料产业, 公司湿电子化学品业务步入发展快车道。
- 投资建议:** 受益于上游磷矿石涨价, 黄磷供需错配, 公司主流产品价格大幅攀升, 我们上调了公司业绩预测, 预计公司2021-2023年每股收益分别为2.56、2.87和2.99元, 对应PE分别为13、11和11倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 项目投产不及预期, 下游需求不及预期, 产品价格波动风险。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,039	18,317	23,372	24,494	25,427
(+/-)YOY(%)	1.0%	1.5%	27.6%	4.8%	3.8%
净利润(百万元)	302	624	2,863	3,213	3,349
(+/-)YOY(%)	-24.8%	106.3%	358.8%	12.2%	4.2%
全面摊薄EPS(元)	0.27	0.56	2.56	2.87	2.99
毛利率(%)	13.6%	16.2%	24.0%	23.6%	22.5%
净资产收益率(%)	3.7%	6.6%	19.7%	15.8%	12.7%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.56	2.56	2.87	2.99
每股净资产	8.45	12.98	18.13	23.62
每股经营现金流	2.15	4.51	4.46	4.39
每股股利	0.10	0.25	0.10	0.10
价值评估(倍)				
P/E	19.78	12.50	11.14	10.69
P/B	1.30	2.47	1.76	1.35
P/S	1.95	1.53	1.46	1.41
EV/EBITDA	8.85	7.55	7.95	7.57
股息率%	0.9%	0.8%	0.3%	0.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	16.2%	24.0%	23.6%	22.5%
净利润率	3.4%	12.2%	13.1%	13.2%
净资产收益率	6.6%	19.7%	15.8%	12.7%
资产回报率	2.1%	8.5%	8.7%	8.2%
投资回报率	5.3%	12.3%	11.4%	9.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	1.5%	27.6%	4.8%	3.8%
EBIT 增长率	30.1%	166.5%	4.0%	-4.9%
净利润增长率	106.3%	358.8%	12.2%	4.2%
偿债能力指标				
资产负债率	63.4%	53.0%	42.2%	33.0%
流动比率	0.5	0.7	0.8	1.1
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.8
现金比率	0.2	0.2	0.3	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	17.3	18.3	17.8	18.1
存货周转天数	35.7	43.5	42.9	40.7
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6
固定资产周转率	1.2	1.4	1.2	1.1

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	624	2,863	3,213	3,349
少数股东损益	-23	-104	-117	-122
非现金支出	1,286	2,015	1,249	1,349
非经营收益	606	589	375	125
营运资金变动	-88	-314	273	211
经营活动现金流	2,405	5,048	4,993	4,912
投资	-851	-2,033	-1,961	-2,006
其他	-231	0	0	0
其他	73	114	119	124
投资活动现金流	-1,010	-1,919	-1,842	-1,882
债权募资	12,261	-1,729	-2,428	-2,428
股权募资	794	-1	0	0
其他	-14,046	-987	-607	-364
融资活动现金流	-991	-2,716	-3,035	-2,792
现金净流量	381	414	117	238

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 13 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	18,317	23,372	24,494	25,427
营业成本	15,347	17,769	18,721	19,718
毛利率%	16.2%	24.0%	23.6%	22.5%
营业税金及附加	152	212	210	220
营业税金率%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	739	897	887	974
营业费用率%	4.0%	3.8%	3.6%	3.8%
管理费用	298	341	353	367
管理费用率%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
研发费用	374	401	419	435
研发费用率%	2.0%	1.7%	1.7%	1.7%
EBIT	1,408	3,752	3,904	3,714
财务费用	577	666	445	149
财务费用率%	3.2%	2.8%	1.8%	0.6%
资产减值损失	-159	-5	-6	-6
投资收益	88	114	119	124
营业利润	774	3,238	3,624	3,786
营业外收支	-67	0	0	0
利润总额	707	3,238	3,624	3,786
EBITDA	2,507	5,762	5,147	5,057
所得税	105	480	527	559
有效所得税率%	14.9%	14.8%	14.5%	14.8%
少数股东损益	-23	-104	-117	-122
归属母公司所有者净利润	624	2,863	3,213	3,349

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,179	2,593	2,710	2,948
应收账款及应收票据	868	1,335	1,252	1,336
存货	1,503	2,118	2,199	2,199
其它流动资产	1,990	2,044	2,063	2,082
流动资产合计	6,540	8,089	8,224	8,565
长期股权投资	1,650	1,650	1,650	1,650
固定资产	15,064	17,262	20,466	23,780
在建工程	2,719	3,098	3,322	3,623
无形资产	1,942	1,889	1,837	1,784
非流动资产合计	22,920	25,421	28,796	32,359
资产总计	29,460	33,511	37,020	40,924
短期借款	6,584	4,855	2,428	0
应付票据及应付账款	3,269	3,432	3,690	3,964
预收账款	36	447	392	315
其它流动负债	3,080	3,328	3,417	3,534
流动负债合计	12,969	12,063	9,926	7,812
长期借款	3,585	3,585	3,585	3,585
其它长期负债	2,111	2,111	2,111	2,111
非流动负债合计	5,695	5,695	5,695	5,695
负债总计	18,664	17,758	15,621	13,507
实收资本	1,119	1,119	1,119	1,119
普通股股东权益	9,459	14,521	20,284	26,423
少数股东权益	1,336	1,232	1,116	994
负债和所有者权益合计	29,460	33,511	37,020	40,924

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队 2017 年获新财富最佳分析师评比有色金属类第 3 名、水晶球第 4 名。2018 年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021 年 2 月加盟德邦证券。

分析师声明

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。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。