

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

2022年4月29日

兴发集团（600141）2022年一季度业绩点评

一季度业绩高增，在建项目稳步推进

投资要点：

分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22177163
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

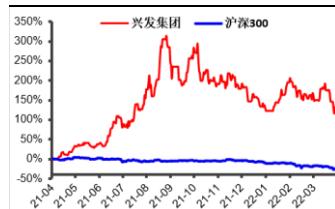
■ 2022年4月28日，公司发布2022年一季报，一季度实现营业收入85.75亿元，同比增长90.65%；实现归属于上市公司股东的净利润17.23亿元，同比增长384.07%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润17.17亿元，同比增长389.60%。

■ 主要产品价格同比大涨，公司一季度业绩高增。2022Q1，化工行业总体延续了2021年以来的景气周期，公司主营产品草甘膦、黄磷、磷肥、二甲基亚砜等销售价格继续维持高位运行。2022Q1，公司磷矿石、黄磷、工业级三聚磷酸钠、食品级三聚磷酸钠、工业级六偏磷酸钠、食品级六偏磷酸钠、磷铵、有机硅、草甘膦的价格同比增速分别是89.87%、96.76%、44.38%、88.51%、47.61%、83.47%、50.37%、44.88%和202.41%，产品价格的上涨推动公司营收大幅增长。盈利能力方面，公司一季度毛利率是35.91%，同比上升14.15个百分点，环比下降7.42个百分点；净利率是24.72%，同比上升16.16个百分点，环比下降3.58个百分点。公司一季度盈利能力环比有所下降，预计与部分产品Q1价格环比下降有关。

主要数据 2022年4月28日

收盘价(元)	31.55
总市值(亿元)	350.75
总股本(百万股)	1,111.72
流通股本(百万股)	975.60
ROE(TTM)	36.08%
12月最高价(元)	55.36
12月最低价(元)	13.07

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

■ 子公司拟收购星兴蓝天51%股权，完善磷肥产业链布局。公司的全资子公司宜都兴发拟以现金方式收购公司控股股东宜昌兴发持有的宜昌星兴蓝天51%股权，交易价格为25,914.06万元。本次交易完成后，星兴蓝天将成为公司的全资孙公司。本次交易有利于完善公司的磷肥产业链条。星兴蓝天现有40万吨/年合成氨产能，合成氨为生产磷肥的重要原材料，公司控股星兴蓝天后，将进一步增强原材料保障能力。此外，受下游需求持续向好影响，合成氨价格近年来保持上涨趋势，使得星兴蓝天盈利能力持续增强，本次收购有利于提升公司经营业绩。

■ 多个项目稳步推进，利好公司规模扩大。磷矿石方面，公司在建的后坪磷矿200万吨/年采矿工程项目，计划2022年下半年建成投产。草甘膦方面，内蒙兴发目前在建5万吨/年草甘膦产能，计划2022年二季度投产，届时公司草甘膦产能将增加至23万吨/年。有机硅方面，公司控股孙公司内蒙兴发目前在建的40万吨/年有机硅单体生产装置，计划2023年6月建成投产。电子化学品方面，目前兴福电子正在新建4万吨/年IC级硫酸项目，计划2022年上半年前分期投产。此外，公司与华友钴业成立合资公司，拟投资建设30万吨/年磷酸铁项目，项目将分期建设，项目一期的10万吨/年磷酸铁项目有望于2022年年底投产。

■ **投资建议：**进入2022年，公司主要产品黄磷及精细磷化工产品、草甘膦、有机硅相关产品价格表现较为强势，我们认为黄磷、草甘膦未来新增产能有限，行业景气度有望维持。同时，公司在建项目稳步推进，后续新

增产能的逐步释放利好公司发挥规模效应，上调公司2022-2023年的基本每股收益至4.36元和4.56元，当前股价对应PE为7.23倍和6.92倍，维持谨慎推荐评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧风险；下游需求走弱风险；产品价格、价差下降风险；在建和拟建项目进度不及预期风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生。

表1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	23606.68	26976.64	28941.02	32413.94
营业总成本	17894.95	20967.36	22663.05	25513.90
营业成本	15729.78	18613.88	20258.71	23013.90
营业税金及附加	201.81	215.81	231.53	259.31
销售费用	263.33	296.74	318.35	356.55
管理费用	356.71	377.67	376.23	388.97
财务费用	481.14	600.00	610.00	620.00
研发费用	862.18	863.25	868.23	875.18
其他经营收益	189.05	91.51	100.53	23.79
公允价值变动净收益	0.41	0.00	0.00	0.00
投资净收益	288.75	90.00	90.00	15.00
其他收益	38.31	30.00	30.00	30.00
营业利润	5900.78	6100.79	6378.49	6923.83
加 营业外收入	42.04	40.00	50.00	50.00
减 营业外支出	553.27	30.00	30.00	30.00
利润总额	5389.54	6110.79	6398.49	6943.83
减 所得税	687.09	782.18	831.80	944.36
净利润	4702.45	5328.61	5566.69	5999.47
减 少数股东损益	455.86	479.57	501.00	539.95
归母公司所有者的净利润	4246.59	4849.03	5065.69	5459.51
基本每股收益(元)	3.82	4.36	4.56	4.91
PE	8.26	7.23	6.92	6.42

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn