

**2022年05月05日**

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元) 42.5

**公司基本资讯**

产业别	化工
A 股价(2022/4/29)	32.08
上证指数(2022/4/29)	3047.06
股价 12 个月高/低	58.38/13.5
总发行股数(百万)	1111.72
A 股数(百万)	975.60
A 市值(亿元)	312.97
主要股东	宜昌兴发集团 有限责任公司 (19.38%)
每股净值(元)	14.00
股价/账面净值	2.29
一个月	股价涨跌(%)
三个月	-8.7
一年	3.1
	139.6

**近期评等**

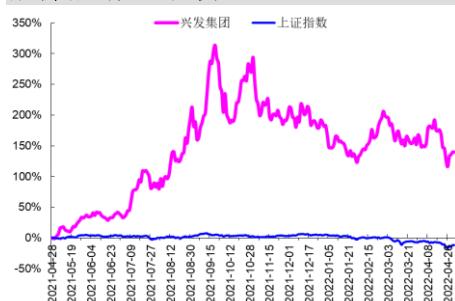
出刊日期	前日收盘	评等
2022.03. 22	35.01	买进

**产品组合**

草甘膦及甘氨酸等	35.4%
有机硅	22.8%
黄磷及下游产品	20.7%
肥料	11.9%
草甘膦及甘氨酸等	9.2%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	2.1%
一般法人	43.7%

**股价相对大盘走势**

**兴发集团 (600141.SH)**
**Buy 买进**
**业绩大幅增长，磷化工延续高景气**
**结论与建议：**

公司发布22年一季度，22年Q1实现营收85.75亿元， $YoY+90.65\%$ ，归母净利润约为17.23亿元， $YoY+384.07\%$ ，符合此前预告。

公司是国内磷硅化工双料龙头，迭加新能源和电子级化学品板块快速增长，业绩有望持续增长，给予“买进”评级。

■ **多板块齐发力，公司业绩大幅增长：**公司业绩增长受益于化工产品景气度维持，22年来公司主营产品草甘膦、黄磷、磷肥等销售价格继续维持高位运行。22年Q1 磷矿石/黄磷/磷酸二铵/DMC/107胶/草甘膦均价分别为0.65/3.30/0.35/3.30/3.36/7.33万元/吨， $YoY$ 分别为+71%/+99%/+29%/+41%/+41%/+149%。此外公司参股企业宜昌星兴蓝天科技有限公司40万吨/年合成氨项目、全资子公司宜都兴发化工有限公司300万吨/年低品位胶磷矿选矿及深加工项目陆续于2021年Q2、Q3建成投产，22年Q1公司磷肥产销量较上年同期明显增加。第三，受益于下游碳纤维、集成电路产业快速发展，公司二甲基亚砜、湿电子化学品等化工新材料需求旺盛，盈利能力较上年同期明显提升，产品效益大幅增长。

■ **毛利率大幅提升，费用控制合理：**产品价格上涨增厚公司利润，公司毛利率同比增加16.97pct达35.91%，费用方面，公司费用控制卓有成效，三项费用率同比均有下滑，销售费用率同比下滑0.04pct达0.98%，管理费用率同比下滑0.57pct达0.78%，财务费用率同比下滑1.64pct达1.15%。

■ **新建项目丰富，磷化工、湿电子双轮驱动：**目前来看，Q2草甘膦、DMC、107胶价格环比略有下滑，磷矿石、黄磷、磷酸二铵价格环比上涨，但目前都处于高位，磷化工产业景气度预计持续。公司在建项目丰富，包括内蒙古兴发有机硅新材料一体化循环项目（40万吨/年有机硅单体配套5万吨/年草甘膦、30万吨/年烧碱）、后坪磷矿200万吨/年采矿工程项目、新疆兴发5万吨/年二甲基亚砜二期工程项目以及兴福电子7万吨/年电子级硫酸、1万吨/年电子级双氧水、20万吨/年磷酸铁及配套10万吨/年湿法磷酸精制技改项目等稳步推进，投产后将成为公司新的利润增长点。

■ **盈利预测：**我们维持盈利预测，预计公司2022/2023年实现净利润47.27/51.45亿元， $YoY+11\% / 9\%$ ，折合EPS为4.25/4.63元，目前A股股价对应的PE为8倍，维持“买进”评级。

■ **风险提示：**1、公司产品价格不及预期；2、新产能释放不及预期；

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	302	624	4,247	4,727	5,145
同比增减	%	-24.81%	106.29%	580.61%	11.30%	8.85%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.29	0.56	3.82	4.25	4.63
同比增减	%	-46.83%	89.49%	585.30%	11.30%	8.85%
A 股市盈率(P/E)	X	109.06	57.55	8.40	7.55	6.93
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.25	0.5	0.5	0.5
股息率 (Yield)	%	0.31%	0.78%	1.56%	1.56%	1.56%

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

会计年度 (百万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	18039	18317	23607	27267	30792
经营成本	15593	15886	15730	18527	21233
研发费用	275	374	862	992	1120
营业税金及附加	150	152	202	192	217
销售费用	701	200	263	250	283
管理费用	237	298	357	339	383
财务费用	625	577	481	457	516
资产减值损失	-75	-159	-150	0	0
投资收益	89	88	289	0	0
营业利润	483	774	5901	6552	7083
营业外收入	17	50	42	44	46
营业外支出	44	117	553	553	553
利润总额	457	707	5390	5999	6530
所得税	64	105	687	765	832
少数股东损益	90	-23	456	507	552
归属于母公司股东权益	302	624	4247	4727	5145

**附二：合并资产负债表**

会计年度 (百万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	1647	2179	3194	6667	10627
应收账款	954	868	899	988	1087
存货	2110	1503	2393	2440	2684
流动资产合计	6514	6540	8355	13105	17671
长期股权投资	1358	1650	1955	2053	2155
固定资产	13993	15064	16455	17442	18663
在建工程	2652	2719	2901	3191	3510
非流动资产合计	21738	22920	25133	26647	28551
资产总计	28253	29460	33488	39752	46223
流动负债合计	13013	12969	12915	14907	16314
非流动负债合计	5678	5695	5190	4823	4163
负债合计	18691	18664	18105	19730	20476
少数股东权益	1419	1336	1555	2024	2603
股东权益合计	9562	10795	15383	20023	25746
负债及股东权益合计	28253	29460	33488	39752	46223

**附三：合并现金流量表**

会计年度 (百万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	1036	2405	5337	5871	6458
投资活动产生的现金流量净额	-1230	-1010	-1379	-1352	-1379
筹资活动产生的现金流量净额	-188	-991	-2615	-1046	-1119
现金及现金等价物净增加额	-376	381	1327	3473	3960

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。