

磷化工龙头一体化效益凸显，Q2 业绩增长
态势延续

——兴发集团（600141）点评报告

买入（维持）

2022 年 07 月 07 日

事件：

7 月 5 日晚，兴发集团发布了 2022 年半年度业绩预告。报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 36.2-37.2 亿元，同比增长 217.31%-226.08%。

投资要点：

磷化工行业高景气度延续、新产能有序释放，Q2 业绩环比持续增长：

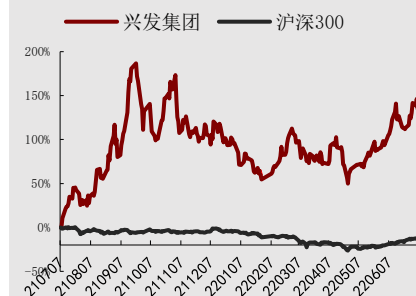
分季度来看，公司二季度预计实现归母净利润 19.0-20.0 亿元，同比增长 141.73%-154.45%，环比增长 10.47%-16.28%，表现略超预期。公司业绩保持高速增长主要原因有三：**1. 磷化工高景气延续，主要产品价格维持高位运行：**上半年基于较为紧张的供需结构态势持续，公司主要磷化工产品磷矿石、草甘膦、黄磷、磷肥等价格维持高位运行；根据百川盈孚统计数据测算显示，2022 年上半年磷矿石均价为 745.59 元/吨，同比增长 80.79%，环比增长 31.87%；黄磷均价约 3.50 万元/吨，同比增长 96.84%，环比增长 5.68%；草甘膦均价约 6.85 万元/吨，同比增长 95.46%，环比增长 8.54%；磷酸一铵市场均价约 3609.89 元/吨，同比增长 51.19%，环比增长 13.32%；磷酸二铵市场均价约 3655.29 元/吨，同比增长 27.93%，环比增长 12.25%。且公司在“矿电化一体”、“磷硅盐协同”、“矿肥化结合”的经营模式下，产业链优势、成本优势以及规模优势愈发凸显。**2. 精细化工品需求旺盛，经济效益显著增加：**报告期内公司食品级磷酸盐、二甲基亚砷、湿电子化学品等精细化工品在下游需求的支撑下，产品价格普遍维持高位运行，盈利能力显著提升。**3. 新增产能有序投产，进一步实现降本增效：**2021 年二季度起，公司控股子公司宜都兴发、兴福电子、参股企业星兴蓝天等陆续有磷铵、湿电子化学品、合成氨等新增产能投产，一方面扩充了公司主营产品的规模，成为公司新的利润增长点，另一方面也强化了公司在主营产品成本端的把控能力。2022 年下半年，公司仍有磷矿、草甘膦、二甲基亚砷等新增产能待投产，届时将继续为公司贡献业绩增量。

完善磷酸铁/磷酸铁锂项目合作框架，入局新能源路径清晰化：当前公司（持股 51%）与华友钴业（持股 49%）合资成立的兴友公司 30 万吨/年磷酸铁项目已完成备案、环评等前期工作，并获得了项目建设用地不

基础数据

总股本（百万股）	1,111.72
流通A股（百万股）	981.15
收盘价（元）	44.80
总市值（亿元）	498.05
流通A股市值（亿元）	439.55

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

磷化工产业链高景气延续，Q1 同比实现高增长

磷化工产业一体化成效显著，入局新材料开拓全新成长路径

分析师：

徐飞

执业证书编号：

S0270520010001

电话：

021-60883488

邮箱：

xufei@wlzq.com.cn

研究助理：

孙思源

邮箱：

sunsy@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	23606.68	28889.35	31196.46	35281.69
增长率(%)	29	22	8	13
净利润(百万元)	4246.59	6825.55	7360.93	7851.39
增长率(%)	584	61	8	7
每股收益(元)	3.82	6.14	6.62	7.06
市盈率(倍)	12.30	7.66	7.10	6.66
市净率(倍)	3.78	2.53	1.87	1.46

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

动产权证书。华友钴业全资设立的友兴公司 30 万吨/年磷酸铁锂项目已完成备案，正处于环评、能评等阶段。由于合作方华友钴业在新能源产业的布局发生调整，公司与华友钴业于 4 月 30 日修订合作协议，引入了华友钴业控股股东华友控股，负责华友钴业与新实施主体的项目衔接工作，后续华友控股或其关联方将收购友兴公司 100%股权，完成收购后，公司也计划注资友兴公司并持股 49%。未来公司、友兴公司与兴友公司之间有望形成磷-磷酸铁-磷酸铁锂产业链上下游联动，华友控股也将借助自身在锂电材料销售方面的优势助力友兴公司销售磷酸铁锂产品。公司对新能源材料产业的布局将不会因华友钴业的布局调整而受到实质影响，公司的产业转型升级和高质量发展将继续有序推进。

盈利预测与投资建议：参考公司上半年业绩表现，另外考虑到公司后续仍有新增产能将陆续投产贡献业绩增量，我们调整了公司盈利预测，预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 68.3/73.6/78.5 亿元，实现 EPS 分别为 6.1/6.6/7.1 元/股，对应的 P/E 分别为 7.7/7.1/6.7 倍(对应 7 月 5 日收盘价 47.00 元)。维持“买入”评级。

风险因素：化工安全及环保管控趋严，装置开工受限风险；在建产能建设进度不及预期风险；原材料价格大幅波动风险；主营产品下游需求及出口订单不及预期风险。

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	23607	28889	31196	35282
%同比增速	29%	22%	8%	13%
营业成本	15730	17473	18897	21986
毛利	7877	11417	12300	13296
%营业收入	33%	40%	39%	38%
税金及附加	202	289	374	529
%营业收入	1%	1%	1%	2%
销售费用	263	433	499	565
%营业收入	1%	2%	2%	2%
管理费用	357	462	530	600
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	862	1069	1154	1305
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	481	272	166	61
%营业收入	2%	1%	1%	0%
资产减值损失	-150	-68	-78	-82
信用减值损失	9	0	0	0
其他收益	38	14	16	24
投资收益	289	144	230	261
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	3	3	5	5
营业利润	5901	8984	9748	10443
%营业收入	25%	31%	31%	30%
营业外收支	-511	-197	-260	-323
利润总额	5390	8787	9488	10120
%营业收入	23%	30%	30%	29%
所得税费用	687	1203	1309	1397
净利润	4702	7584	8179	8724
%营业收入	20%	26%	26%	25%
归属于母公司的净利润	4247	6826	7361	7851
%同比增速	584%	61%	8%	7%
少数股东损益	456	758	818	872
EPS（元/股）	3.82	6.14	6.62	7.06

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	3.82	6.14	6.62	7.06
BVPS	12.44	18.58	25.20	32.26
PE	12.30	7.66	7.10	6.66
PEG	0.02	0.13	0.90	1.00
PB	3.78	2.53	1.87	1.46
EV/EBITDA	6.66	5.44	4.39	3.40
ROE	31%	33%	26%	22%
ROIC	21%	22%	19%	16%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3194	9302	16243	24423
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	899	1261	1323	1485
存货	2393	2274	2486	2957
预付款项	128	140	176	191
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1742	2057	2397	2757
流动资产合计	8355	15034	22624	31812
长期股权投资	1955	2237	2528	2819
固定资产	16455	16803	17075	17250
在建工程	2901	2944	3000	3044
无形资产	2006	2022	2045	2071
商誉	831	790	753	726
递延所得税资产	173	173	173	173
其他非流动资产	812	754	758	763
资产总计	33488	40757	48956	58656
短期借款	3983	2739	2116	1805
应付票据及应付账款	3835	4032	4350	5055
预收账款	47	58	62	71
合同负债	702	874	945	1099
应付职工薪酬	305	367	435	462
应交税费	675	722	720	869
其他流动负债	7350	6448	5828	5589
流动负债合计	12915	12500	12339	13144
长期借款	3844	3995	4177	4348
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	158	158	158	158
其他非流动负债	1187	1137	1137	1137
负债合计	18105	17790	17811	18787
归属于母公司的所有者权益	13828	20653	28014	35866
少数股东权益	1555	2314	3131	4004
股东权益	15383	22967	31146	39869
负债及股东权益	33488	40757	48956	58656

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	5337	9633	9834	10790
投资	-123	-281	-291	-290
资本性支出	-1302	-1903	-2066	-2116
其他	46	124	210	241
投资活动现金流净额	-1379	-2060	-2147	-2166
债权融资	0	0	0	0
股权融资	839	0	0	0
银行贷款增加（减少）	7895	-1094	-441	-140
筹资成本	-796	-320	-306	-305
其他	-10553	-51	0	0
筹资活动现金流净额	-2615	-1465	-747	-445
现金净流量	1327	6108	6940	8180

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场