

2022年07月07日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

56

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2022/7/6)	44.80
上证指数(2022/7/6)	3355.35
股价 12 个月高/低	57.71/18.28
总发行股数(百万)	1111.72
A 股数(百万)	981.15
A 市值(亿元)	439.55
主要股东	宜昌兴发集团 有限责任公司 (19.38%)
每股净值(元)	13.53
股价/账面净值	3.31
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	11.6 21.1 151.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022.05. 05	31.71	买进
2022.03. 22	35.01	买进

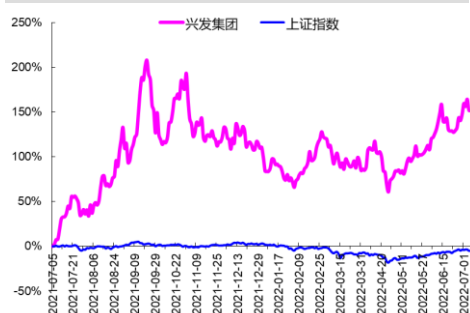
产品组合

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	1.9%
一般法人	41.1%

股价相对大盘走势



兴发集团 (600141.SH)

Buy 买进

Q2 业绩超预期，磷化工延续高景气

结论与建议：

公司发布22年业绩预增公告，22年上半年预计实现归母净利润36.2-37.2亿元，yoy+217-226%，扣非归母净利润约为36.7-37.7亿元，yoy+228-237%。单季来看，公司Q2实现归母净利润19.0-20.0亿元，yoy+142-154%，qoq+10-16%，实现扣非归母净利润19.6-20.6亿元，yoy+155-168%，qoq+14-20%，业绩超预期增长。

公司是国内磷硅化工双料龙头，农资和新能源高度景气拉动下，业绩快速增长。公司以精细化工为核心，持续提高能源、资源自给率，磷、硅、硫、氟化工融合发展，形成一体化产业格局。公司还在新能源和电子级化学品板块提前布局，升级延伸产业链，有望享受业绩和估值的双重提升，维持“买进”评级。

■ **量价齐升，利润持续增厚：**公司业绩增长受益于磷化工产业链的高度景气。22 年 Q2 磷矿石/黄磷/磷酸一铵/磷酸二铵/DMC/107 胶/草甘膦均价分别为 0.83/3.69/0.41/0.38/2.50/2.56/6.38 万元/吨，yoy 分别为 +71%/+99%/+40%/+29%/+41%/+41%/+58%，qoq 分别为 +27%/+12%/+9%/+33%/-13%/-24%/-24%。公司主营产品销售价格虽有波动，但总体维持高位运行。后续来看随着粮食价格企高和新能源产业链的拉动，磷化工景气程度有望持续。

■ **新产能释放，拉动业绩增长：**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 年公司充分享受产能释放带来的利润增长。未来两年公司多个项目将建成投产，为公司带来进一步收益，后坪磷矿 200 万吨/年采矿工程项目、新疆兴发 5 万吨/年二甲基亚砷二期工程项目预计 22 年投产，内蒙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）预计 23 年投产。项目投产后将进一步巩固公司在磷化工方面的地位。

■ **湿电子化学品高速发展，贡献利润：**公司立足磷化工，持续创新发展，大力发展新材料版块，公司湿电子化学品布局已有十多年，目前有 3 万吨/年电子级磷酸、2 万吨/年电子级硫酸、3 万吨/年电子级蚀刻液产能、1.5 万吨/年 IC 级氢氟酸。22 年 H1 受益于食品加工、碳纤维、集成电路产业快速发展，公司食品级磷酸盐、二甲基亚砷等精细磷硫化工产品以及 IC 级磷酸、硫酸、复配液等湿电子化学品需求旺盛，盈利能力显著提升，经营效益大幅增加。目前公司正在新建 7 万吨/年 IC 级硫酸、1 万吨/年电子级双氧水等项目，计划年内分期投产，为公司带来丰厚利润。

■ **新能源版块布局清晰，签署框架合作协议补充协议：**2021 年 11 月，公司与华友钴业签署框架合作协议，共同建设锂 50 万吨磷酸铁和 50 万吨磷酸铁锂项目，其中 30 万吨/年磷酸铁由公司与华友钴业合资的兴友公司实施（兴发持股 51%），目前已完成投资备案/环评/能评/安评等工作，一期 10 万吨/年磷酸铁产能有望于 2023 年上半年投产。30 万吨/年磷酸铁锂项目原规划公司与华友钴业合资成立友兴公司实施，此次公司与华友钴业签署补充协议，补充协议下，华友控股或其关联方将成为新实施主体（未来新实施主体/兴发对友兴公司持股比例 51/49%），并负责项目筹备等工作。

■ **盈利预测：**我们上修盈利预测，预计公司 2022/2023 年实现净利润 62.72/66.02 亿元，yoy+48%/5%，折合 EPS 为 5.64/5.94 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		2020	2021	2022E	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	624	4,247	6,272	6,602	7,193
同比增减	%	106.29%	580.61%	47.68%	5.26%	8.96%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.56	3.82	5.64	5.94	6.47
同比增减	%	89.49%	585.30%	47.68%	5.26%	8.96%
A 股市盈率(P/E)	X	80.37	11.73	7.94	7.54	6.92
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.5	1.1	1.5	1.9
股息率 (Yield)	%	0.56%	1.12%	2.52%	3.31%	4.33%

【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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18317	23607	29774	32961	37720
经营成本	15886	15730	18939	21477	25135
研发费用	374	862	992	1098	1256
营业税金及附加	152	202	192	212	243
销售费用	200	263	250	277	317
管理费用	298	357	339	375	429
财务费用	577	481	457	506	579
资产减值损失	-159	-150	-142	-135	-128
投资收益	88	289	0	0	0
营业利润	774	5901	8513	8932	9682
营业外收入	50	42	44	46	49
营业外支出	117	553	553	553	553
利润总额	707	5390	7960	8378	9129
所得税	105	687	1015	1068	1164
少数股东损益	-23	456	673	709	772
归属于母公司股东权益	624	4247	6272	6602	7193

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	2179	3194	6667	10627	15127
应收账款	868	899	1797	1977	2174
存货	1503	2393	2440	2684	2953
流动资产合计	6540	8355	15350	20140	25552
长期股权投资	1650	1955	2053	2155	2263
固定资产	15064	16455	17442	18663	19969
在建工程	2719	2901	3191	3510	3861
非流动资产合计	22920	25133	26710	28614	30755
资产总计	29460	33488	42059	48754	56307
流动负债合计	12969	12915	15311	14851	14567
非流动负债合计	5695	5190	5784	5595	5429
负债合计	18664	18105	21095	20446	19996
少数股东权益	1336	1555	2119	2862	3671
股东权益合计	10795	15383	20964	28308	36311
负债及股东权益合计	29460	33488	42059	48754	56307

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	2405	5337	5871	6458	7104
投资活动产生的现金流量净额	-1010	-1379	-1352	-1379	-1406
筹资活动产生的现金流量净额	-991	-2615	-1046	-1119	-1197
现金及现金等价物净增加额	381	1327	3473	3960	4500

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，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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @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i @。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。