

推荐（维持）

## 兴发集团（600141）2022 年中报业绩点评

风险评级：中风险

Q2 毛利率环比提升，新材料布局逐步提速

2022 年 8 月 30 日

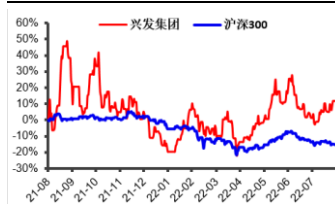
### 投资要点：

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

#### 主要数据 2022 年 8 月 29 日

收盘价(元)	41.10
总市值(亿元)	456.92
总股本(百万股)	1,111.72
流通股本(百万股)	1,100.97
ROE(TTM)	40.11%
12 月最高价(元)	54.73
12 月最低价(元)	27.83

#### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 2022年8月29日，公司发布2022年半年报，上半年实现营业收入172.99亿元，同比增长74.45%；实现归母净利润36.50亿元，同比增长211.62%；实现扣非归母净利37.05亿元，同比增长232.57%，业绩符合预期。
- Q2业绩环比增长，毛利率环比提升。公司上半年业绩表现亮眼，主要是由于公司磷矿石、草甘膦、食品添加剂、二甲基亚砜、湿电子化学品等产品市场需求旺盛，产品盈利能力较强。2022Q2，公司营业收入（87.24亿元）、归母净利（19.31亿元）、扣非归母净利（19.90亿元）分别同比增长61%、136.43%和159.57%，分别环比增长1.74%、12.27%和16.03%。盈利能力方面，公司Q2毛利率是40.13%，同比提升12.91个百分点，环比提升4.22个百分点；净利率是25.90%，同比提升10.28个百分点，环比提升1.22个百分点。二季度磷矿石、黄磷、磷酸一铵、磷酸二铵均价分别同比上涨约111%、131%、130%和89%，环比上涨27.44%、11.61%、34.07%和18.74%，公司部分产品价格维持高位，使得公司Q2业绩环比提升。
- 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年四季度建成投产。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年四季度建成。电子化学品方面，正在开展3万吨/年电子级磷酸技术改造、2万吨/年电子级双氧水、2万吨/年电子级蚀刻液、3000吨/年电子级清洗剂等项目建设。此外，兴友科技10万吨/年磷酸铁、宜都兴发10万吨/年湿法磷酸精制技术改造升级项目、湖北兴瑞5万吨/年光伏胶和3万吨/年液体胶等项目稳步推进。公司新材料、新能源产业布局逐步打开，项目投产后将成为公司新的利润增长点。
- 投资建议：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。近期欧洲天然气价格高企，且全球多地干旱天气严重，粮食价格或走高，此背景下公司部分产品价格有望维持高位，预计公司2022-2023年的基本每股收益是6.10元和6.54元，当前股价对应PE为6.74倍和6.29倍，维持推荐评级。
- 风险提示：俄乌局势变化导致的国际粮食、化肥价格波动风险；行业产能增加致竞争加剧风险；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
<b>营业总收入</b>	<b>23705.79</b>	<b>30817.53</b>	<b>34515.63</b>	<b>39002.66</b>
<b>营业总成本</b>	<b>18001.72</b>	<b>22164.72</b>	<b>25185.13</b>	<b>28818.93</b>
营业成本	15779.61	19569.13	22435.16	25936.77
营业税金及附加	203.44	246.54	276.13	312.02
销售费用	264.28	338.99	379.67	429.03
管理费用	361.39	338.99	448.70	468.03
财务费用	530.83	500.00	610.00	620.00
研发费用	862.18	1171.07	1035.47	1053.07
<b>其他经营收益</b>	<b>185.21</b>	<b>254.59</b>	<b>97.74</b>	<b>20.50</b>
公允价值变动净收益	0.41	0.00	0.00	0.00
投资净收益	288.75	300.00	90.00	15.00
其他收益	38.31	30.00	30.00	30.00
<b>营业利润</b>	<b>5889.28</b>	<b>8907.40</b>	<b>9428.24</b>	<b>10204.24</b>
加 营业外收入	42.59	40.00	50.00	50.00
减 营业外支出	554.38	400.00	300.00	300.00
<b>利润总额</b>	<b>5377.50</b>	<b>8547.40</b>	<b>9178.24</b>	<b>9954.24</b>
减 所得税	684.59	1094.07	1193.17	1353.78
<b>净利润</b>	<b>4692.90</b>	<b>7453.33</b>	<b>7985.07</b>	<b>8600.46</b>
减 少数股东损益	455.86	670.80	718.66	774.04
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>4237.04</b>	<b>6782.53</b>	<b>7266.42</b>	<b>7826.42</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>3.81</b>	<b>6.10</b>	<b>6.54</b>	<b>7.04</b>
<b>PE</b>	<b>10.78</b>	<b>6.74</b>	<b>6.29</b>	<b>5.84</b>

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
适当性评级	
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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
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