

2022年11月01日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

37

#### 公司基本资讯

產業別	化工
A 股价(2022/11/1)	29.12
上证指数(2022/11/1)	2969.20
股價 12 個月高/低	52.84/27.83
總發行股數(百萬)	1111.72
A 股數(百萬)	1100.97
A 市值(億元)	320.60
主要股東	宜昌兴发集团 有限责任公司 (19.38%)
每股淨值(元)	17.20
股價/賬面淨值	1.69
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-16.3 -18.5 -40.6

#### 近期评等

出刊日期	前日收盤	評等
2022.05.05	31.71	买进
2022.07.07	44.80	买进

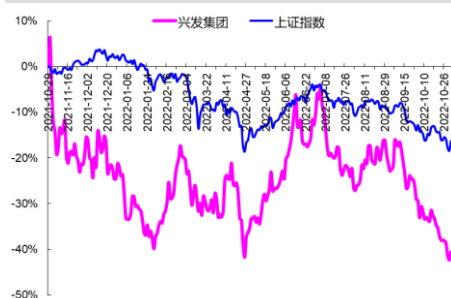
#### 产品组合

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

### Q3 業績符合预期，新材料版块逐渐发力

#### 事件:

公司发布2022年三季报，公司2022年前三季度实现营收248.56亿元，yoy+48.26%；归母净利润49.11亿元，yoy+93.5%，符合此前预告。单季来看，公司Q3实现营收75.57亿元，yoy+10.34%，qoq-13.38%，归母净利润12.61亿元，yoy-7.73%，qoq-34.68%。

公司同时公告，预计投资25.13亿元，建设40万吨/年有机硅新材料项目，建成后将实现税后年利润2.27亿元。其中一期20万吨/年有机硅新材料及配套装置计划2023年三季度建成投产，二期择机推进。此外公司还公告投资8.78亿元，建设后坪200万吨/年磷矿选矿及管道输送项目，建成后将实现税后年利润1.04亿元，预计2024年3月建成投产。

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。

■ **价格下滑叠加检修，业绩环比下滑：**公司 Q3 业绩环比下滑，主要是磷化工产业链景气度回落，此外农化市场步入淡季，公司主营产品草甘膦、磷肥市场价格环比 Q2 有所回调；有机硅下游需求持续低迷，价格持续下滑。22 年 Q3 公司草甘膦/有机硅/黄磷/磷铵销售均价分别为 53491/15628/27920/4209 万元/吨，qoq 分别为-6%/-20%/-14%/+29%。产量方面，9 月上旬公司宜昌园区锅炉停车检修，影响草甘膦原药、有机硅和甘氨酸产量。Q3 公司草甘膦产销量分别为 3.9/3.5 万吨，qoq-21.4%/-33.6%；有机硅产销量 9.3/5.4 万吨 qoq-47.6%/-37.2%。

■ **毛利率同比下滑，费用控制合理：**公产品价格下滑影响公司毛利，Q3 公司毛利率同比下滑 4.56pct，环比下滑 7.69pct 到 32.45%。费用方面，公司费用控制合理，研发费用率同比增加 0.45pct 到 3.86%，销售费用率同比增加 0.13pct 到 1.19%；管理费用率同比降低 0.07pct 到 1.26%，财务费用同比降低 1.00pct 到 0.79%。

■ **新材料版块高速发展，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。目前公司食品添加剂、特种化学品、湿电子化学品等产品市场需求良好，盈利水平稳步提升，经营效益显著增加，业绩贡献占比已上升至接近三成。后续来看，兴友科技 10 万吨磷酸铁、宜都兴发 10 万吨湿法磷酸精制技术改造升级项目预计将于 2023 年中投产，湖北兴瑞 5 万吨光伏胶和 3 万吨液体胶项目、兴福电子 3 万吨电子级磷酸技术改造、2 万吨电子级双氧水、2 万吨电子级蚀刻液、3000 吨电子级清洗剂等项目稳步推进，将进一步助力公司在材料方面的成长。

■ **盈利预测：**考虑到农化产品价格弱势，我们下修盈利预测，预计公司 2022/2023 年实现净利润 60.06/63.75 亿元，yoy+42%/+6%，折合 EPS 为 5.40/5.73 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 5/5 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	618	4,237	6,006	6,375	6,933
同比增减	%	106.62%	585.25%	41.76%	6.14%	8.75%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.55	3.81	5.40	5.73	6.24
同比增减	%	89.79%	589.97%	41.76%	6.14%	8.75%
A 股市盈率(P/E)	X	52.72	7.64	5.39	5.08	4.67
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.5	1.1	1.4	1.9
股息率 (Yield)	%	0.86%	1.72%	3.71%	4.92%	6.42%

【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%
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	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	18390	23706	30910	34262	39166
经营成本	15924	15780	20361	23004	26844
研发费用	374	862	992	1099	1256
营业税金及附加	153	203	193	214	245
销售费用	200	264	251	278	318
管理费用	302	361	343	381	435
财务费用	612	531	504	559	639
资产减值损失	-161	-151	-136	-129	-123
投资收益	88	289	0	0	0
营业利润	766	5889	8177	8646	9353
营业外收入	50	43	45	47	49
营业外支出	117	554	554	554	554
利润总额	699	5377	7623	8091	8799
所得税	105	685	970	1030	1120
少数股东损益	-24	456	646	686	746
归属于母公司股东权益	618	4237	6006	6375	6933

### 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	2182	3198	5096	7701	10431
应收账款	889	931	1861	2047	2251
存货	1506	2394	2441	2686	2954
流动资产合计	6689	8697	14242	17724	21416
长期股权投资	1650	1955	2053	2155	2263
固定资产	15619	16989	18688	18315	19597
在建工程	2898	2939	3821	4203	4623
非流动资产合计	23729	25783	28665	29039	31226
资产总计	30417	34481	42906	46762	52641
流动负债合计	13346	13412	15863	12843	11203
非流动负债合计	6127	5477	6115	5909	5727
负债合计	19473	18890	21978	18752	16930
少数股东权益	1351	1555	2087	2794	3562
股东权益合计	10944	15591	20928	28010	35711
负债及股东权益合计	30417	34481	42906	46762	52641

### 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	2459	5345	5612	6510	6836
投资活动产生的现金流量净额	-1133	-1433	-1404	-1433	-1461
筹资活动产生的现金流量净额	-954	-2567	-2310	-2472	-2645
现金及现金等价物净增加额	349	1329	1897	2606	2729

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①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②，或代他人之户②买卖此份报告内描述之证②。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。