

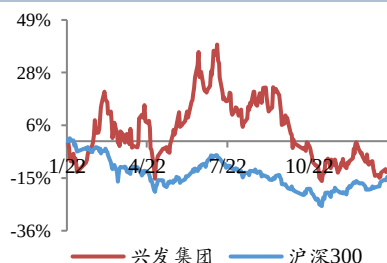
全年业绩同比高增，新材料打开盈利空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-16

收盘价（元） 29.62
近 12 个月最高/最低（元） 47.00/28.27
总股本（百万股） 1,112
流通股本（百万股） 1,105
流通股比例（%） 99.44
总市值（亿元） 329
流通市值（亿元） 327

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

1月13日晚，兴发集团发布2022年业绩预增公告。公司2022年度预计实现归母净利润58~60亿元，同比增长36.58%-41.29%，预计实现扣非归母净利润50.38~62.38亿元，同比增长34.58%-39.04%。

● 主营产品盈利能力增强，全年业绩大幅增长

公司业绩同比大幅增长，产业链优势充分发挥。公司2022年度预计实现归母净利润58~60亿元，同比增长36.58%-41.29%，预计实现扣非归母净利润50.38~62.38亿元，同比增长34.58%-39.04%。单季度看，2022年Q1-Q4公司分别实现归母净利润17.2、19.30、12.61及8.89~10.89亿元，同比增长384.92%、145.56%、-6.36%及-49.21%~-37.77%，Q2-Q4分别环比增长12.26%、-34.68%、-29.54%~-13.68%。三、四季度业绩短期承压主要受大宗原材料价格下行等因素影响，公司黄磷、有机硅等核心产品价格有所回落，据百川盈孚，2022Q4草甘膦、磷矿石、有机硅市场均价分别为5.18万元/吨、1041.65元/吨、1.76万元/吨，环比-14.68%、-0.7%、-11.78%。全年来看，农化行业周期性波动，而公司草甘膦、磷矿石、黄磷等产品销售价格较去年仍实现不同程度增长，盈利能力明显增强。公司积极把握市场机遇，科学组织生产经营，“矿电磷一体化”、“磷硅盐协同”产业链优势得到较为充分发挥，有效控制了产品成本，提升了公司的盈利水平。

图表 1 公司主营产品市场均价

产品	年均价（元/吨）	Q4 均价（元/吨）	环比（元/吨）
草甘膦	61779.65	51792	-14.68%
磷矿石	905.84	1041.65	-0.7%
黄磷	33092.92	31712.87	2.64%
有机硅	23609.09	17570.97	-11.78%
磷酸一铵	3495.81	3181.24	-9.52%
磷酸二铵	3737.04	3579.21	-10.73%

资料来源：百川盈孚、华安证券研究所

相关报告

- 1.持续加码湿电子化学品，成长板块蓄势待发 2022-12-28
- 2.Q3 业绩符合预期，新能源新材料蓄势待发 2022-11-01
- 3.产业链一体化布局，新材料打开成长空间 2022-09-07

● 投建电子化学品项目，成长板块蓄势待发

持续布局湿电子化学品，加速新能源材料板块放量。2022年12月28日，公司公告以自筹资金投资8.8亿元建设上海兴福电子化学品专区项目，包括4万吨/年超高纯电子化学品项目5.7亿元（3万吨/年电子级硫酸装置及配套工程，1万吨/年电子级功能性化学品装置及配套工程，公用工程等），电子化学品研发中心项目3.1亿元，项目建设周

期 24 个月。湿电子化学品主要应用于半导体集成电路、平板显示和太阳能电池三大领域，根据公司公告，预计到 2025 年全球三大领域用湿电子化学品市场需求将达到 624 万吨，市场空间广阔。公司控股子公司兴福电子现有 6 万吨/年电子级硫酸生产线，经过多年自主发展，产品品质达到全球最高等级 G5 级别，2022 年 8 月 13 日，公司发布公告拟分拆兴福电子至科创板上市，分拆后兴福电子将成为兴发集团旗下独立的电子化学品业务上市平台，公司湿电子化学品高速发展，兴福电子 4 万吨/年 IC 级硫酸项目相继投运；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稳步推进。公司依托自身优势，逐步打开主导客户销售渠道，同时持续布局湿电子化学品，此次 4 万吨/年超高纯电子化学品项目建成投产后，预计可实现营业收入 36174.54 万元/年，利润总额 10647.99 万元/年，净利润 7985.99 万元/年，新能源材料板块有望加速放量。

图表 2 上海兴福电子化学品专区项目投资明细

项目名称	所需费用	金额（万元）
4 万吨/年超高纯电子化学品项目	设备购置及安装费	24604.47
	建筑工程费	18079.14
	公用工程费	7554.80
	其他费用	6860.64
电子化学品研发中心项目	研发楼建设费用	5644.87
	研发厂房建设费用	1610.00
	实验设备购置费用	17509.96
	安装工程费用	2595.94
	其他费用	3610.46
总计		88070.28

资料来源：公司公告、华安证券研究所

● 新产能有序投产，加速布局新能源板块

新建产能有序投产，携手华友钴业进军新能源板块。公司后坪磷矿 200 万吨/年采矿工程预计于 2023 年建成投产；贵州兴发 1 万吨/年二甲基二硫醚（DMDS）项目、内蒙兴发有机硅新材料一体化循环项目配套的 15 万吨/年度盐综合利用制烧碱装置、新疆兴发 5 万吨/年二甲基亚砷二期（2 万吨/年）项目、内蒙兴发有机硅新材料一体化循环项目配套的 5 万吨/年草甘膦装置于 2022 年 7 月底进入试运行并有序投产。同时，湖北兴瑞 40 万吨/年有机硅新材料项目一期 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，强化公司有机硅上下游一体化。此外，2021 年 11 月，兴发集团与华友钴业签订合作框架协议，计划建设 50 万吨磷酸铁、50 万吨磷酸铁锂及相关配套项目。公司与华友钴业合资子公司兴友科技 10 万吨/年磷酸铁项目稳步推进。兴发集团和华友钴业的合作，将双方优势互补，共同进军新能源产业链，对公司精细磷化工的转型升级和提升盈利水平有积极影响。

● 投资建议

根据公司业绩预增公告，调整公司盈利预测，公司 2022-2024 年归母净利润预计原值分别为 62.08、68.14、71.58 亿元，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 59.93、67.62、71.01 亿元，同比增速为 41.5%、12.8%、5.0%。对应 PE 分别为 5、5、5 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- （1）项目投产进度不及预期；
- （2）原材料价格大幅波动风险；
- （3）相关政策变动风险；
- （4）国际贸易风险；
- （5）环保政策风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	23706	28304	30834	35481
收入同比 (%)	29.4%	19.4%	8.9%	15.1%
归属母公司净利润	4237	5993	6762	7101
净利润同比 (%)	582.0%	41.5%	12.8%	5.0%
毛利率 (%)	33.4%	33.5%	33.8%	31.3%
ROE (%)	30.2%	30.8%	25.8%	21.3%
每股收益 (元)	3.84	5.39	6.08	6.39
P/E	9.86	5.49	4.87	4.64
P/B	3.00	1.69	1.26	0.99
EV/EBITDA	6.72	4.65	3.80	3.24

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
流动资产	8697	12782	15867	19122					
现金	3198	6924	9387	11469					
应收账款	930	1537	1098	1898					
其他应收款	362	-17	421	61					
预付账款	128	224	230	267					
存货	2394	2149	2766	3130					
其他流动资产	1685	1965	1966	2297					
非流动资产	25783	29312	33063	37366					
长期投资	1955	2237	2528	2819					
固定资产	16989	17626	19224	21765					
无形资产	2070	2184	2254	2337					
其他非流动资产	4769	7265	9057	10446					
资产总计	34481	42094	48929	56488					
流动负债	13412	12312	11934	11840					
短期借款	4052	2824	1384	-167					
应付账款	3770	3560	4564	5198					
其他流动负债	5590	5928	5985	6809					
非流动负债	5477	8277	8277	8277					
长期借款	4130	4130	4130	4130					
其他非流动负债	1348	4148	4148	4148					
负债合计	18890	20589	20211	20117					
少数股东权益	1555	2032	2483	3034					
股本	1112	1112	1112	1112					
资本公积	6467	6467	6467	6467					
留存收益	6457	11895	18657	25758					
归属母公司股东权益	14036	19473	26235	33337					
负债和股东权益	34481	42094	48929	56488					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	5337	7154	8602	8897					
净利润	4702	6470	7213	7653					
折旧摊销	1228	749	801	927					
财务费用	456	346	358	293					
投资损失	-289	-241	-281	-335					
营运资金变动	-1360	-231	440	284					
其他经营现金流	6662	6763	6844	7443					
投资活动现金流	-1433	-4098	-4341	-4970					
资本支出	-1355	-4043	-4317	-5000					
长期投资	-123	-297	-306	-306					
其他投资现金流	46	241	281	335					
筹资活动现金流	-2567	670	-1798	-1844					
短期借款	-2531	-1229	-1440	-1551					
长期借款	529	0	0	0					
普通股增加	-8	0	0	0					
资本公积增加	559	0	0	0					
其他筹资现金流	-1115	1898	-358	-293					
现金净增加额	1329	3725	2463	2082					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
营业收入	23706	28304	30834	35481					
营业成本	15780	18827	20408	24363					
营业税金及附加	203	239	261	301					
销售费用	264	444	412	489					
管理费用	361	431	475	544					
财务费用	531	314	289	199					
资产减值损失	-151	-68	-78	-82					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	289	241	281	335					
营业利润	5889	7495	8347	8844					
营业外收入	43	0	0	0					
营业外支出	554	0	0	0					
利润总额	5377	7495	8347	8844					
所得税	685	1026	1134	1192					
净利润	4693	6470	7213	7653					
少数股东损益	456	477	451	551					
归属母公司净利润	4237	5993	6762	7101					
EBITDA	7486	8379	9226	9710					
EPS（元）	3.84	5.39	6.08	6.39					

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	29.4%	19.4%	8.9%	15.1%
营业利润	665.2%	27.3%	11.4%	6.0%
归属于母公司净利润	582.0%	41.5%	12.8%	5.0%
获利能力				
毛利率（%）	33.4%	33.5%	33.8%	31.3%
净利率（%）	17.9%	21.2%	21.9%	20.0%
ROE（%）	30.2%	30.8%	25.8%	21.3%
ROIC（%）	20.2%	19.1%	18.1%	16.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	54.8%	48.9%	41.3%	35.6%
净负债比率（%）	121.2%	95.7%	70.4%	55.3%
流动比率	0.65	1.04	1.33	1.62
速动比率	0.41	0.79	1.02	1.27
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.74	0.68	0.67
应收账款周转率	26.36	22.94	23.40	23.69
应付账款周转率	4.64	5.14	5.02	4.99
每股指标（元）				
每股收益	3.84	5.39	6.08	6.39
每股经营现金流（摊薄）	4.80	6.44	7.74	8.00
每股净资产	12.63	17.52	23.60	29.99
估值比率				
P/E	9.86	5.49	4.87	4.64
P/B	3.00	1.69	1.26	0.99
EV/EBITDA	6.72	4.65	3.80	3.24

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。