

2023年01月16日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

35

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2023/1/13)	29.62
上证指数(2023/1/13)	3195.31
股价 12 个月高/低	47.51/27.83
总发行股数(百万)	1111.67
A 股数(百万)	1105.42
A 市值(亿元)	327.42
主要股东	宜昌兴发集团 有限责任公司 (19.38%)
每股净值(元)	17.20
股价/账面净值	1.72
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.7 -2.6 -12.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022.11. 01	29.12	买进
2022.12. 30	29.00	买进

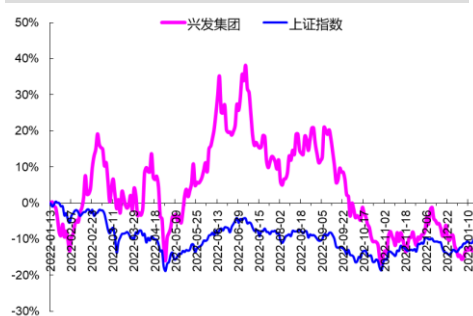
产品组合

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

Q4 业绩符合预期，新材料版块打开二次成长曲线

事件: 公司发布 2022 年业绩预告, 预计全年实现归母净利润 58 亿至 60 亿元, yoy+36.58%至 41.29%, 扣非净利润 60.4 亿至 62.4 亿元, yoy+34.58%至 39.04%, 业绩符合预期。其中 Q4 单季实现归母净利润 8.9 至 10.9 亿元, yoy-47.704%至 -35.92%, qoq-29.54%至 -13.68%。

结论与建议: 2022 年受益于磷化工产业链的高景气行情, 公司业绩同比增长。公司作为国内磷化工龙头企业, 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。公司保持在精细化工领域的快速发展, 升级延伸产业链, 在湿电子化学品和新能源材料领域大力布局, 在建项目丰富, 成长动力充足, 维持“买进”评级。

■ **主营产品价格上涨, 全年利润同比增长:** 2022 年磷化工整体景气较高, 公司主营产品价格同比上涨。2022 年草甘膦/黄磷/磷酸一铵/磷酸二铵/磷矿石/DMC 市场均价分别为 62309/33106/3479/3728/898/23742 元/吨, yoy 分别为+22%/+24%/+23%/+21%/+80%/-25%。2022 年 12 月 12 日, 公司发布公告, 后坪矿项目取得安全生产许可证, 进入正式投产出矿阶段。后坪矿 200 万吨磷矿产能投产后, 公司磷矿产能将达到 585 万吨, 将进一步增强公司磷矿资源保障能力, 增厚公司利润率。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, 磷化工版块利润预计大幅增长。

■ **Q4 需求下滑, 主营产品价格回落:** 公司 Q4 业绩环比下滑, 主要是下游需求不振, 公司大部分产品价格下降。Q4 草甘膦/黄磷/磷酸一铵/磷酸二铵/磷矿石/DMC 市场均价分别为 51792/31713/3181/3579/1041/17571 元/吨, yoy 分别为-35%/-18%/+0%/+6%/+68%/-54%, qoq 分别为 -15%/+3%/-10%/-11%/-1%/-12%。

■ **新材料版块高速发展, 打开成长空间:** 公司立足磷化工, 持续创新发展, 大力发展新材料版块。受益于食品加工、碳纤维、集成电路等新兴产业快速发展, 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, 业绩贡献占比已达到三成。新材料版块有望为公司打开二次成长曲线。目前公司在建新材料项目丰富, 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; 公司还计划在上海建设兴福电子化学品专区, 增加 3 万吨/年电子级硫酸、1 万吨/年电子级功能性化学品装置及配套工程。多基地同步发展, 能更快的满足不同区域客户需求, 降低运输成本。公司还计划分拆控股子公司兴福电子至科创板上市, 分拆后, 兴福电子将成为公司旗下独立的电子化学品业务上市平台, 有利于提升兴福电子的品牌知名度及社会影响力, 强化兴福电子在电子化学品领域的竞争地位和竞争优势。

■ **盈利预测:** 考虑到草甘膦价格下滑, 我们下修盈利预测, 预计公司 2022/2023/2024 年分别实现净利润 59.29/63.02/68.64 亿元 (前值 60.06/63.75 亿元), yoy+40%/+6%/+9%, 折合 EPS 分别为 5.33/5.67/6.17 元, 目前 A 股股价对应的 PE 分别为 6/5/5 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	5,929	6,302	6,864
同比增减	%	106.62%	585.25%	39.94%	6.29%	8.91%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.55	3.81	5.33	5.67	6.17
同比增减	%	89.79%	589.97%	39.95%	6.29%	8.91%
A 股市盈率(P/E)	X	53.62	7.77	5.55	5.22	4.80
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.5	0.6	0.8	0.9
股息率 (Yield)	%	0.84%	1.69%	2.03%	2.70%	3.04%

【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	18390	23706	30910	34262	39166
经营成本	15924	15780	20459	23096	26932
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	8080	8553	9266
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	7525	7999	8711
所得税	105	685	958	1018	1109
少数股东损益	-24	456	638	678	738
归属于母公司股东权益	618	4237	5929	6302	6864

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	889	931	1861	2047	2251
应收账款	1506	2394	2441	2686	2954
存货	6689	8697	14242	17724	21416
流动资产合计	1650	1955	2053	2155	2263
长期股权投资	15619	16989	18688	18315	19597
固定资产	2898	2939	3821	4203	4623
在建工程	23729	25783	28665	29039	31226
非流动资产合计	30417	34481	42906	46762	52641
资产总计	13346	13412	15355	12416	10852
流动负债合计	6127	5477	6115	5909	5727
非流动负债合计	19473	18890	21470	18325	16580
负债合计	1351	1555	2138	2836	3597
少数股东权益	10944	15591	21437	28437	36062
股东权益合计	30417	34481	42906	46762	52641
负债及股东权益合计	889	931	1861	2047	2251

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

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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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因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j @持意见或立场，或买入，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j @。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。