

2024年01月19日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元) 19.5

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2024/1/19)	17.28
上证指数(2024/1/19)	2845.78
股价 12 个月高/低	34.61/16.7
总发行股数(百万)	1103.25
A 股数(百万)	1102.35
A 市值(亿元)	190.49
主要股东	宜昌兴发集团 有限责任公司 (19.50%)
每股净值(元)	18.18
股价/账面净值	0.95
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.1 -11.8 -40.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022.12.30	29.00	买进
2023.06.28	22.50	区间操作

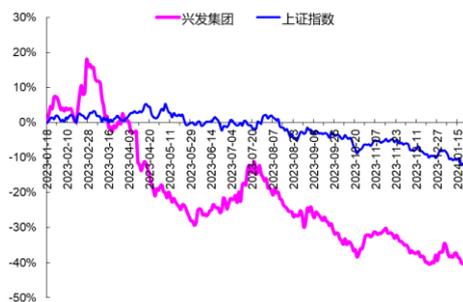
产品组合

贸易产品	32%
磷矿石、黄磷和下游产品及其他	24%
草甘膦及甘氨酸等	18%
肥料	15%
氯碱及有机硅等	11%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.1%
一般法人	35.8%

股价相对大盘走势



兴发集团 (600141.SH)

Trading Buy 区间操作

业绩符合预期，政策助力磷化工龙头成长

事件：公司发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年全年实现归母净利润 13.6 至 14.6 亿元，yoy-75.05%至-76.76%，扣非后归母净利润为 12.8 亿至 13.8 亿元，yoy-77.20%至-78.85%，业绩符合预期。单季来看，公司 Q4 实现归母净利润 4.26 至 5.26 亿元，yoy-54.70%至-44.07%，qoq+31.03%至+61.77%。

结论与建议：公司全年业绩同比下降，主要是受草甘膦、有机硅等产品价格下滑影响，当前草甘膦、有机硅价格仍在底部，静待需求复苏。公司业绩环比增长，主要是冬储带动农化行情回暖，公司磷肥盈利回升，业绩环比修复。公司在新能源新材料方面持续拓展，弥补周期带来的盈利波动。公司作为国内磷化工龙头企业，长期基本面稳健，考虑到当前部分周期产品价格仍在磨底，维持“区间操作”评级。

- **周期产品价格下行，拖累公司全年业绩：**公司业绩同比大幅下滑，主要是公司草甘膦、有机硅、黄磷、磷肥等周期性产品价格和产销量同比下滑，公司盈利能力减弱。2023 年全年来看，公司主营产品草甘膦价格持续下滑，全年均价为 3.25 万元/吨 (yoy-48%)，DMC 价格维持弱势，全年均价为 1.49 万元/吨 (yoy-37%)。当前草甘膦和 DMC 价格处于底部区间，静待景气回暖。
- **农化行情回暖，业绩环比修复：**分季度来看，Q4 公司业绩实现环比增长，主要受益于农化板块市场行情回暖，产品盈利能力有所增强。Q4 以来冬储需求释放，磷肥价格上涨，Q4 磷酸一铵均价为 3316 元/吨 (yoy+4%，qoq+37%)，磷酸二铵均价为 3674 元/吨 (yoy+3%，qoq+37%)。磷矿价格维持高位，叠加部分省市限电影响，黄磷价格环比提高，2023 年 Q4 磷矿石均价为 986 元/吨 (yoy-5%，qoq+10%)，黄磷均价为 2.48 万元/吨 (yoy-22%，qoq+14%)。未来我们持续看好农化板块的业绩韧性。
- **磷化工产业格局持续优化，看好公司长期成长：**2024 年 1 月 3 日，工信部等八部门联合发布了《推进磷资源高效高值利用实施方案》，提出磷矿资源有序开发，推动产业结构调整，向高附加值产品发展，鼓励磷化工龙头企业做大做强。公司作为国内磷化工龙头企业，在磷矿资源储备和磷化工产业链上均有优势，看好公司长期发展。
- **聚焦新材料，加强成长性：**公司产业链持续延伸，新材料和湿电子化学品等高附加值产品已成为公司业绩贡献的主要来源，有效减弱周期性产品带来的影响。公司控股子公司兴福电子湿电子化学品目前产能达 18.3 万吨/年，产能规模居行业前列，产品质量总体处于国际先进水平，已向中芯国际、华虹集团、SK 海力士、长江存储等多家国内外知名半导体客户的批量供应。目前兴福电子哈在湖北和上海分别建设电子化学品专区，后续将新增 7 万吨电子化学品产能，看好公司新材料领域的成长潜力。
- **盈利预测：**我们略上调 2023 年盈利预测，预计公司 2023/2024/2025 年分别实现净利润 13.83/18.43/25.16 亿元 (前值 13.58/18.43/25.16 亿元)，yoy-76%/+33%/+37%，折合 EPS 分别为 1.24/1.67/2.28 元，目前 A 股股价对应的 PE 分别为 14/10/8 倍，估值合理，维持“区间操作”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		2021	2022	2023E	2024E	2025E	
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4,282	5,852	1,383	1,843	2,516	
	同比增减	%	589.24%	36.67%	-76.36%	33.23%	36.51%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.85	5.26	1.24	1.67	2.28	
	同比增减	%	593.99%	36.68%	-76.36%	34.24%	36.51%
A 股市盈率(P/E)	X	4.49	3.28	13.89	10.35	7.58	

股利 (DPS)	RMB 元	0.5	1	0.5	0.6	0.8
股息率 (Yield)	%	2.89%	5.79%	2.89%	3.47%	4.63%

【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）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	23902	30311	24800	28400	33045
经营成本	15898	19516	20763	23443	26645
研发费用	862	1232	1008	1155	1343
营业税金及附加	206	256	210	240	279
销售费用	265	341	279	320	372
管理费用	376	482	414	617	682
财务费用	567	314	257	294	342
资产减值损失	-152	-220	-213	-198	-188
投资收益	311	316	253	203	162
营业利润	5935	8213	2415	2878	3938
营业外收入	43	58	61	64	67
营业外支出	554	400	554	400	554
利润总额	5423	7871	1860	2478	3383
所得税	690	1074	254	338	462
少数股东损益	452	945	223	297	406
归属于母公司股东权益	4282	5852	1383	1843	2516

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3198	4719	4755	5344	5957
应收账款	931	929	1021	1123	1235
存货	2394	2521	2773	3050	3356
流动资产合计	8697	9272	10693	11864	13117
长期股权投资	1955	1937	2034	2135	2242
固定资产	16989	23341	23808	24284	25984
在建工程	2939	2466	2342	2225	2114
非流动资产合计	25783	32341	32989	33733	35829
资产总计	34481	41612	43682	45596	48947
流动负债合计	13412	10654	14176	14378	15285
非流动负债合计	5477	9623	6717	6493	6292
负债合计	18890	20277	20893	20870	21577
少数股东权益	1555	1036	1106	1200	1329
股东权益合计	15591	21335	22789	24726	27370
负债及股东权益合计	34481	41612	43682	45596	48947

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	5345	6884	5507	6333	6649
投资活动产生的现金流量净额	-1433	-2132	-2175	-2218	-2263
筹资活动产生的现金流量净额	-2567	-3080	-3296	-3526	-3773
现金及现金等价物净增加额	1329	1694	36	588	614

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)有限公司相信用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。