

化工

报告日期：2024年08月21日

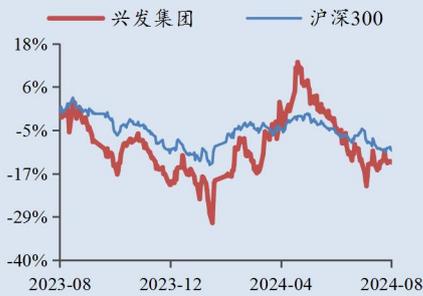
磷矿石、特种化学品维持较高盈利水平，农药、肥料业绩表现转好

——兴发集团（600141.SH）2024年中报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年08月21日

当前价格（元）	18.01
52周价格区间（元）	14.31-24.83
总市值（百万元）	19,869.62
流通市值（百万元）	19,869.62
总股本（万股）	110,325.46
流通股（万股）	110,325.46
近一月换手（%）	21.19

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzqgs.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

公司于2024年8月19日发布2024年度中期报告，2024年H1公司实现营业收入134.04亿元，同比-2.09%，归母净利润为8.05亿元，同比+29.85%；2024年Q2公司营业收入65.16亿元，较2024年Q1的68.88亿元环比-5.41%，归母净利润为4.23亿，较2024年Q1的3.82亿环比+10.97%。

观点：

➤ **磷矿石、特种化学品维持较高盈利水平，农药、肥料业绩表现转好。**2024年Q2，特种化学品/农药/肥料/有机硅系列产品的销量较2024年Q1环比+11.89%/+14.26%/+30.94%/+4.26%，营业收入较2024年Q1环比+10.61%/16.58%/24.76%/-0.22%，主要业务板块磷矿采选/特种化学品/农化系列/有机硅系列2024年H1的毛利率分别为71.72%/25.45%/13.73%/-4.45%，随着公司选矿项目建成投运，磷矿采选有望保持较好收益，支撑公司业绩，农药及肥料较2023年扭亏为盈，销量保持增长，但由于全球经济环境疲软，下游市场需求不足、行业内卷加剧的影响，公司磷酸铁、有机硅等产品市场价格未见明显好转，产品盈利能力不及预期。

➤ **公司重点项目有序推进，巩固产业链优势。**报告期内，后坪200万吨/年磷矿选矿及管道输送项目、瓦屋100万吨/年磷矿光电选矿项目建成投运，有助于提升磷矿资源综合利用效益；兴晨公司2万吨/年2,4-D项目、湖北兴瑞40万吨/年有机硅新材料项目（一期）、宜都兴10万吨/年湿法磷酸精制技术改造以及湖北友兴30万吨/年磷酸铁锂（一期）等项目陆续建成，公司绿色农药、硅基材料、新能源产业综合竞争力进一步增强；湖北吉星5.3万吨/年黄磷技术升级改造、磷化氢尾气综合利用，兴福电子2万吨/年电子级氨水联产1万吨/年电子级氨气、电子级硫酸及双氧水扩建等项目加快推进，建成后将为公司带来新的利润增长点。

➤ **盈利预测和投资评级：**需求旺季叠加新增产能逐步投放有望巩固公司盈利水平，预计公司2024-2026年归母净利润分别为18.09/21.34/22.45亿元，对应2024年8月21日收盘价，2024-2026年PE分别为11.0/9.3/8.8倍。公司具有磷矿资源优势，技术行业领先，下游精细化工产业链丰富，参考可比公

司云天化、扬农化工、芭田股份的 PE 均值，看好公司发展格局，首次覆盖，给予“增持”评级。

- 风险提示：原材料价格波动、环保政策变动、行业竞争加剧、新产能贡献业绩不达预期、经济大幅下行、下游需求偏弱导致产品价格大幅下跌等。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	30,311	28,105	28,929	32,049	33,369
增长率（%）	27.86	-7.28	2.93	10.79	4.12
归母净利润（百万元）	5,852	1,379	1,809	2,134	2,245
增长率（%）	38.11	-76.44	31.19	17.97	5.21
ROE（%）	31.86	6.31	8.39	9.03	9.08
每股收益/EPS（摊薄/元）	5.30	1.25	1.64	1.93	2.04
市盈率（P/E）	3.4	14.4	11.0	9.3	8.8
市净率（P/B）	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	2024/8/21	EPS（元）					PE				
		收盘价(元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
600096.SH	云天化	20.42	3.28	2.47	2.64	2.74	2.86	6.4	6.3	7.7	7.4	7.1
600486.SH	扬农化工	48.00	5.79	3.87	4.06	4.86	5.58	17.9	16.4	11.8	9.9	8.6
002170.SZ	芭田股份	5.69	0.14	0.29	0.57	0.74	0.80	45.7	19.0	10.0	7.6	7.1
可比公司平均值		14.77	24.70	3.07	2.21	2.42	2.78	3.1	23.3	13.9	9.9	8.3
600141.SH	兴发集团	18.01	5.31	1.25	1.64	1.93	2.04	5.5	14.7	11.0	9.3	8.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所（兴发集团业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 3：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,272	7,619	8,471	10,056	9,391	营业收入	30,311	28,105	28,929	32,049	33,369
现金	4,719	2,239	3,536	3,946	4,010	营业成本	19,516	23,562	23,139	25,645	26,756
应收票据及应收账款	929	1,249	808	1,413	1,004	税金及附加	256	345	477	542	567
其他应收款	48	121	53	140	61	销售费用	341	361	492	546	571
预付账款	114	262	125	304	143	管理费用	482	468	541	603	631
存货	2,521	2,234	2,436	2,740	2,660	研发费用	1,232	1,117	1,244	1,379	1,437
其他流动资产	940	1,513	1,513	1,513	1,513	财务费用	314	316	333	365	367
非流动资产	32,341	36,942	36,710	38,720	38,549	资产和信用减值损失	-230	-406	-260	-161	-101
长期股权投资	1,937	1,839	1,919	1,998	2,078	其他收益	55	90	72	81	77
固定资产	23,341	26,230	26,171	28,031	27,930	公允价值变动收益	-97	9	-44	-18	-31
无形资产	2,457	2,969	3,277	3,605	3,897	投资净收益	316	118	100	109	104
其他非流动资产	4,607	5,904	5,343	5,085	4,644	资产处置收益	0	1	1	1	1
资产总计	41,612	44,561	45,181	48,775	47,940	营业利润	8,213	1,747	2,571	2,982	3,091
流动负债	10,654	11,804	13,023	16,701	16,245	营业外收入	58	91	60	63	68
短期借款	1,937	1,714	4,534	4,766	7,147	营业外支出	400	123	298	344	291
应付票据及应付账款	4,561	5,920	4,195	7,096	4,640	利润总额	7,871	1,716	2,333	2,701	2,868
其他流动负债	4,156	4,169	4,293	4,839	4,458	所得税	1,074	329	383	481	490
非流动负债	9,623	10,787	8,905	7,490	5,511	净利润	6,796	1,387	1,950	2,221	2,378
长期借款	7,939	9,071	7,175	5,767	3,785	少数股东损益	945	8	141	87	132
其他非流动负债	1,683	1,716	1,730	1,723	1,726	归属母公司净利润	5,852	1,379	1,809	2,134	2,245
负债合计	20,277	22,591	21,928	24,191	21,756	EBITDA	10,019	4,180	4,631	5,217	5,592
少数股东权益	1,036	1,265	1,406	1,493	1,625	EPS (元)	5.30	1.25	1.64	1.93	2.04
股本	1,112	1,112	1,112	1,112	1,112						
资本公积	7,179	7,252	7,252	7,252	7,252						
留存收益	11,866	12,312	13,605	14,915	16,404						
归属母公司股东权益	20,300	20,705	21,847	23,092	24,559						
负债和股东权益	41,612	44,561	45,181	48,775	47,940						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,884	1,453	2,489	6,703	2,796
净利润	6,796	1,387	1,950	2,221	2,378
折旧摊销	1,693	2,063	1,853	2,040	2,235
财务费用	314	316	333	365	367
投资损失	-316	-118	-100	-109	-104
营运资金变动	-2,540	-2,884	-1,852	2,009	-2,210
其他经营现金流	937	690	304	178	131
投资活动现金流	-2,132	-2,588	-1,564	-3,958	-1,990
资本支出	2,364	2,432	1,540	3,970	1,984
长期投资	-206	105	-80	-80	-80
其他投资现金流	438	-261	56	92	74
筹资活动现金流	-3,080	-1,497	-2,336	-2,623	-3,095
短期借款	-2,115	-223	2,820	232	2,381
长期借款	3,810	1,132	-1,897	-1,408	-1,982
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	712	72	0	0	0
其他筹资现金流	-5,487	-2,478	-3,259	-1,448	-3,494
现金净增加额	1,694	-2,614	-1,412	122	-2,289

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	27.86	-7.28	2.93	10.79	4.12
营业利润同比增速(%)	39.45	-78.72	47.14	16.00	3.65
归属于母公司净利润同比增速(%)	38.11	-76.44	31.19	17.97	5.21
获利能力					
毛利率(%)	35.61	16.17	20.01	19.98	19.82
净利率(%)	22.42	4.93	6.74	6.93	7.13
ROE(%)	31.86	6.31	8.39	9.03	9.08
ROIC(%)	22.03	5.08	6.41	7.18	7.27
偿债能力					
资产负债率(%)	48.73	50.70	48.53	49.60	45.38
净负债比率(%)	35.68	48.98	46.60	38.01	36.98
流动比率	0.87	0.65	0.65	0.60	0.58
速动比率	0.60	0.40	0.43	0.40	0.38
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.65	0.64	0.68	0.69
应收账款周转率	32.62	25.88	28.19	28.89	27.65
应付账款周转率	4.84	4.88	4.86	4.87	4.87
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	5.30	1.25	1.64	1.93	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	6.24	1.32	2.26	6.08	2.53
每股净资产(最新摊薄)	18.28	18.65	19.69	20.81	22.14
估值比率					
P/E	3.4	14.4	11.0	9.3	8.8
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.85	7.65	6.95	5.90	5.59

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046