

2024年10月10日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

28

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2024/10/9)	22.09
上证指数(2024/10/9)	3258.86
股价 12 个月高/低	24.75/13.9
总发行股数(百万)	1103.25
A 股数(百万)	1103.25
A 市值(亿元)	243.71
主要股东	宜昌兴发集团 有限责任公司 (20.05%)
每股净值(元)	18.68
股价/账面净值	1.18
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	14.4 16.1 15.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024.01.19	17.28	区间操作
2024.08.22	17.95	区间操作

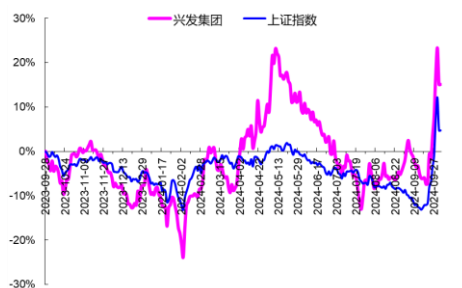
产品组合

农化系列	38.2%
特种化学品	21.3%
商贸物流	17.4%
其他	12.5%
矿山采选	10.6%

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

农化盈利修复，业绩略超预期

事件： 公司发布 2024 年三季度业绩预告，2024 前三季度预计实现归母净利润 12.8 亿元至 13.8 亿元，yoy+37%至+48%，业绩略超预期。2024Q3 单季预计实现归母净利润 4.75 至 5.75 亿元，yoy+46%至+77%，qoq+12%至+36%。

结论与建议： 公司业绩同比提高，农化市场行情有所回暖，公司磷矿石、磷肥、草甘膦产品盈利能力同比增强，同时特种化学品板块保持良好的发展态势及盈利水平，对公司业绩发挥了重要支撑作用。此外，2023 年同期公司产品价格低迷，而原料价格较高，公司利润受到双向挤压，基期较低。公司作为国内磷化工龙头企业，长期基本面稳健，当前估值合理，给予“买进”评级。

■ **农化韧性体现，特种化学品支撑业绩：** 2024 年前三季度公司业绩同比修复，主要是磷矿石、磷肥价格修复，盈利增长。特种化学品价格较为稳定，维持较好的盈利能力，对公司业绩起支撑作用。草甘膦和有机硅价格维持在底部区间，但由于原材料价格同比下降，盈利能力修复。此外，2023 年公司盈利触底，同期基期较低，公司业绩修复较为明显。

■ **磷矿石维持景气，草甘膦酝酿涨价：** 2024 年 Q3，磷矿依然维持较高景气，磷矿石均价达 1017 元/吨，yoy+14%，qoq+1%。受益于磷矿石价格高位和秋肥旺季来临，磷肥价格环比均实现上涨，磷酸一铵 Q3 均价 3287 元/吨，yoy+18%，qoq+9%，磷酸二铵均价 3646 元/吨，yoy+6%，环比持平。农药版块，8 月底开始，多家农药公司上调农药产品价格，公司 9 月 10 日也宣布将草甘膦原药及系列制剂产品价格上调 5%-15%。10 月，草甘膦价格已经回到 2.5 万元/吨，较 8 月底上涨 300 元，我们预计后续草甘膦价格将慢慢回暖，公司利润预计增厚。有机硅均价也有所回升，但行业仍处于利润倒挂状态，预计仍需一定修复时间。

■ **丰富矿端资源，发展高端材料：** 公司立足于上游磷矿资源，持有的磷矿储量和产能不断增加。目前公司直接和间接持有的拥有采矿权的磷矿资源储量约 7.8 亿吨，磷矿石设计产能为 585 万吨/年。报告期内公司后坪矿和瓦屋选矿项目建成投运，有助于提升磷矿资源综合利用效益。后续公司参股的宜安实业和桥沟矿业开采后，将进一步提高公司磷矿石的产量。此外公司还积极发展下游高端精细化学品，以抵御周期波动。此次农药降价周期中，公司特种化学品支撑业绩，体现了公司经营韧性。公司旗下电子级化学品平台兴福电子目前已有 6 万吨/年电子级磷酸、6 万吨/年电子级硫酸、1 万吨/年电子级双氧水、5.4 万吨/年功能湿电子化学品产能，产品已在中芯国际、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。兴福电子目前仍在建设 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，建成后预计会带来新的利润增长点。

■ **盈利预测：** 我们上修盈利预测，预计公司 2024/2025/2026 年分别实现净利润 18.3/24.3/28.9 亿元（前值 16.9/22.6/26.9 亿元），yoy+32%/+33%/+19%，折合 EPS 分别为 1.65/2.20/2.62 元，目前 A 股股价对应的 PE 分别为 13/10/8 倍，估值合理，给予“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		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5,852	1,379	1,825	2,430	2,887
同比增减	%	36.67%	-76.44%	32.35%	33.17%	18.81%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	5.26	1.24	1.65	2.20	2.62
同比增减	%	36.67%	-76.43%	33.35%	33.17%	18.81%
A 股市盈率(P/E)	X	4.20	17.81	13.35	10.03	8.44
股利 (DPS)	RMB 元	1	0.6	0.8	0.9	1.0
股息率 (Yield)	%	4.53%	2.72%	3.62%	4.07%	4.53%

【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）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	30311	28105	27335	29856	33126
经营成本	19516	23562	21903	23724	25876
研发费用	1232	1117	1086	1186	1316
营业税金及附加	256	345	336	367	407
销售费用	341	361	351	384	426
管理费用	482	468	592	614	647
财务费用	314	316	307	335	372
资产减值损失	-220	-355	-319	-319	-303
投资收益	316	118	94	75	60
营业利润	8213	1747	2671	3147	3993
营业外收入	58	91	96	101	106
营业外支出	400	123	400	123	400
利润总额	7871	1716	2271	3024	3593
所得税	1074	329	435	580	689
少数股东损益	945	8	11	14	17
归属于母公司股东权益	5852	1379	1825	2430	2887

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4719	2239	1083	768	1327
应收账款	929	1249	1369	1506	1656
存货	2521	2234	2458	2704	2974
流动资产合计	9272	7619	8256	8640	9967
长期股权投资	1937	1839	1931	2027	2128
固定资产	23341	26230	26755	28627	30631
在建工程	2466	4023	3822	3631	3449
非流动资产合计	32341	36942	37433	39352	41449
资产总计	41612	44561	45688	47993	51416
流动负债合计	10654	11804	14045	14053	14669
非流动负债合计	9623	10787	7738	7455	7198
负债合计	20277	22591	21782	21508	21867
少数股东权益	1036	1265	1376	1525	1701
股东权益合计	21335	21970	23906	26485	29549
负债及股东权益合计	41612	44561	45688	47993	51416

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	6884	1453	1744	2006	2307
投资活动产生的现金流量净额	-2132	-2588	-1553	-1242	-994
筹资活动产生的现金流量净额	-3080	-1497	-1347	-1078	-754
现金及现金等价物净增加额	1694	-2614	-1156	-314	558

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,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先通知前变更。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。