

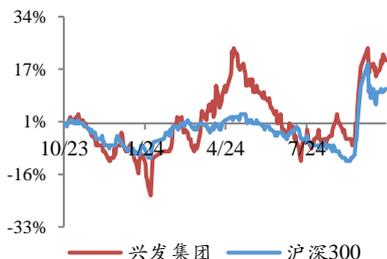
Q3 业绩同环比大幅增长，兴福电子分拆上市注册获批

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-28

收盘价(元)	22.90
近12个月最高/最低(元)	24.83/14.31
总股本(百万股)	1,103
流通股本(百万股)	1,103
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	253
流通市值(亿元)	253

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

分析师：刘旭升

执业证书号：S0010524070003

电话：17610267257

邮箱：liuxs@hazq.com

相关报告

1. 半年度业绩同比大幅增长，看好公司长期成长 2024-08-22

2. 四季度业绩环比改善，成长板块蓄势待发 2024-04-06

3. 三季度业绩环比改善，重点项目持续推进 2023-11-02

主要观点：

● 事件描述

10月25日，公司发布2024年三季度报告，2024年前三季度公司实现营业总收入220.50亿元，同比+0.04%；实现归母净利润13.14亿元，同比+37.85%；实现扣非归母净利润12.69亿元，同比+44.35%。3Q24公司实现营业总收入86.46亿元，同比+3.95%，环比+44.35%；实现归母净利润5.09亿元，同比+56.58%，环比+20.26%；实现扣非归母净利润5.14亿元，同比+55.81%，环比+29.71%。

● 部分主营产品盈利持续增长，公司三季度业绩同环比大幅增长

3Q24公司实现营业总收入86.46亿元，同比+3.95%，环比+32.69%；实现归母净利润5.09亿元，同比+56.58%，环比+20.26%，公司三季度业绩同环比大幅增长。主要原因系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，同时公司持续加强产品及工艺研发，积极向化工新材料企业转型升级，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。从具体细分产品来看，据百川盈孚数据，3Q24磷矿石、草甘膦、黄磷、一铵、二铵、有机硅DMC市场均价分别为0.10、2.48、2.28、0.33、0.36、1.36万元/吨，同比分别为+13.8%、-23.3%、-6.4%、+18.3%、+5.8%、-0.2%，环比分别为+0.8%、-3.3%、+2.5%、+8.4%、+0.4%、-0.7%。

● 兴福电子分拆上市注册通过，多项目有序推进长期成长空间广阔

9月27日，公司分拆的兴福电子科创板IPO申请经上交所上市审核委员会审议通过，兴福电子经过10多年发展，目前已建成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，产能规模居行业前列，产品质量总体处于国际先进水平，产品已实现中芯国际、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。目前兴福电子正在推进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设，建成后预计会带来新的利润增长点。

此外公司多项目有序推进，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）、宜都兴发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项目加快推进；超临界气凝胶毡、气凝胶涂料完成中试，特种硅油、硅烷偶联剂等高值产品

开发进展顺利；光刻胶用光引发剂、有机硅皮革等中试装置建设正在稳步推进。未来随着公司重点项目陆续落地，将为公司带来新的利润增长点。

● **专注精细磷化工发展主线，持续完善上下游一体化产业链**

公司专注磷化工发展主线，持续完善上下游一体化产业链。资源端：目前拥有采矿权的磷矿资源储量约 4.03 亿吨，磷矿石设计产能为 585 万吨/年。另外，公司建成水电站 32 座，总装机容量达到 17.84 万千瓦；建成分布式光伏电站 13 个，总装机容量 1828 千瓦，打造了行业独特的“矿电化一体”产业链，为公司生产提供成本低廉、供应稳定的电力保障。产品端：公司形成了规模大、种类全、附加值和技术含量较高的产品链，现有 26 个系列 674 个品种，是全国精细磷产品门类最全、品种最多的企业之一。目前公司已形成“资源能源为基础、精细化工为主导、关联产业相配套”的产业格局，未来产业链持续完善，有望全面提高资源、能源自给率，进一步提升公司盈利能力。

● **投资建议**

公司作为国内磷化工行业头部企业，已形成“资源能源为基础、精细化工为主导、关联产业相配套”的产业格局，当前正加快向科技型绿色化工新材料企业转型升级，未来随着公司重点项目逐步落地，有望实现可观的利润增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 17.23、22.33、26.69 亿元，对应 PE 分别为 15X、11X、9X 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；
- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	28105	29276	30592	31716
收入同比 (%)	-7.3%	4.2%	4.5%	3.7%
归属母公司净利润	1379	1723	2233	2669
净利润同比 (%)	-76.4%	24.9%	29.6%	19.5%
毛利率 (%)	16.2%	15.8%	17.8%	19.2%
ROE (%)	6.7%	8.0%	9.4%	10.1%
每股收益 (元)	1.25	1.56	2.02	2.42
P/E	14.60	14.67	11.31	9.47
P/B	0.98	1.18	1.07	0.96
EV/EBITDA	7.27	7.85	6.49	5.72

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	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	7619	8795	9031	9602	
现金	2239	2944	3159	3521	
应收账款	1244	1137	1202	1268	
其他应收款	121	152	132	146	
预付账款	262	256	248	263	
存货	2234	2863	2797	2821	
其他流动资产	1518	1442	1493	1583	
非流动资产	36942	40078	42972	45865	
长期投资	1839	1870	1884	1886	
固定资产	26230	28458	30260	32010	
无形资产	2969	3387	3841	4293	
其他非流动资产	5904	6364	6986	7677	
资产总计	44561	48873	52003	55467	
流动负债	11804	15254	15971	16586	
短期借款	1714	3714	4279	4641	
应付账款	5360	5719	5746	5878	
其他流动负债	4730	5820	5947	6066	
非流动负债	10787	10795	10818	10833	
长期借款	6329	6349	6369	6389	
其他非流动负债	4458	4446	4449	4444	
负债合计	22591	26049	26789	27419	
少数股东权益	1265	1385	1522	1666	
股本	1112	1103	1103	1103	
资本公积	7252	6888	6888	6888	
留存收益	12342	13448	15701	18390	
归属母公司股东权益	20705	21439	23693	26382	
负债和股东权益	44561	48873	52003	55467	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1453	4176	5337	5942	
净利润	1387	1843	2370	2814	
折旧摊销	2077	2169	2534	2758	
财务费用	369	447	504	525	
投资损失	-118	-227	-214	-215	
营运资金变动	-2823	-86	142	54	
其他经营现金流	4771	1959	2228	2767	
投资活动现金流	-2588	-5107	-5224	-5452	
资本支出	-2414	-5286	-5343	-5580	
长期投资	-208	-101	-96	-87	
其他投资现金流	34	280	214	215	
筹资活动现金流	-1497	1633	84	-148	
短期借款	-223	2000	565	362	
长期借款	1045	20	20	20	
普通股增加	0	-8	0	0	
资本公积增加	72	-364	0	0	
其他筹资现金流	-2391	-15	-501	-530	
现金净增加额	-2614	705	216	361	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	28105	29276	30592	31716	
营业成本	23562	24655	25148	25617	
营业税金及附加	345	304	327	345	
销售费用	361	352	372	388	
管理费用	468	476	500	519	
财务费用	316	425	475	493	
资产减值损失	-355	-9	-2	-8	
公允价值变动收益	9	0	0	0	
投资净收益	118	227	214	215	
营业利润	1747	2200	2848	3391	
营业外收入	91	0	0	0	
营业外支出	123	0	0	0	
利润总额	1716	2200	2848	3391	
所得税	329	358	478	577	
净利润	1387	1843	2370	2814	
少数股东损益	8	120	137	145	
归属母公司净利润	1379	1723	2233	2669	
EBITDA	4160	4794	5857	6641	
EPS (元)	1.25	1.56	2.02	2.42	

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	-7.3%	4.2%	4.5%	3.7%	
营业利润	-78.7%	25.9%	29.4%	19.0%	
归属于母公司净利润	-76.4%	24.9%	29.6%	19.5%	
获利能力					
毛利率 (%)	16.2%	15.8%	17.8%	19.2%	
净利率 (%)	4.9%	5.9%	7.3%	8.4%	
ROE (%)	6.7%	8.0%	9.4%	10.1%	
ROIC (%)	4.9%	5.8%	6.7%	7.3%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.7%	53.3%	51.5%	49.4%	
净负债比率 (%)	102.8%	114.1%	106.2%	97.8%	
流动比率	0.65	0.58	0.57	0.58	
速动比率	0.40	0.35	0.35	0.37	
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.63	0.61	0.59	
应收账款周转率	25.88	24.58	26.16	25.69	
应付账款周转率	4.88	4.45	4.39	4.41	
每股指标 (元)					
每股收益	1.25	1.56	2.02	2.42	
每股经营现金流(薄)	1.32	3.79	4.84	5.39	
每股净资产	18.63	19.43	21.48	23.91	
估值比率					
P/E	14.60	14.67	11.31	9.47	
P/B	0.98	1.18	1.07	0.96	
EV/EBITDA	7.27	7.85	6.49	5.72	

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。