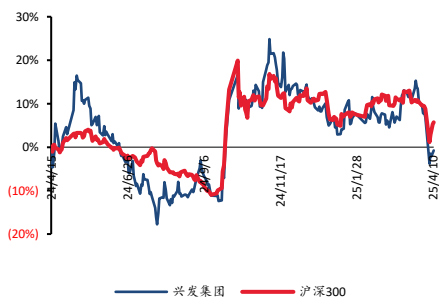


兴发集团 2024 年报点评： 磷矿石高景气助力业绩稳步增长，新材料产能持续释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 11.03/11.03
总市值/流通(亿元) 222.2/222.2
12 个月内最高/最低价 25.87/16.5 (元)

相关研究报告

<<2023 年业绩同比承压,新材料赋能转型升级>>--2024-04-03

证券分析师:王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师:王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件:兴发集团 2024 年实现营业收入 283.96 亿元,同比增长 0.41%;实现归母净利润 16.01 亿元,同比增长 14.33%。公司拟每 10 股派现 10 元(含税)。

点评:

磷矿石高景气带动公司业绩稳中向好。2024 年,兴发集团实现营业收入 283.96 亿元,同比微增 0.41%;归母净利润 16.01 亿元,同比增长 14.33%。其中,第四季度营收为 63.46 亿元,同比增长 1.70%,环比下降 26.60%,归母净利润 2.87 亿元,同比下降 35.82%,环比下降 43.63%。磷矿业务大幅增长成为稳定公司业绩的主要因素。受益于磷矿石价格高位运行(湖北 30%品位船板价近三年稳定于 900 元/吨以上),公司矿山采选 2024 年营收 35.57 亿元,同比增长 65.28%,毛利率 74.28%(同比+5.40pcts)。特种化学品业务稳中有进,在电子化学品、高端新材料等领域取得技术突破,电子级磷酸、硫酸等产品已达到国际先进水平,供应国内外众多高端客户。2024 年公司特种化学品实现收入 52.78 亿元,同比增长 4.97%。得益于磷矿石和特种化学品的带动,公司 2024 年毛利率与净利率分别提升至 19.52%和 5.70%。

资源基础不断夯实,新材料产能持续释放。公司拥有 3.95 亿吨磷矿石储量,产能 585 万吨/年,叠加荆州荆化、桥沟矿业等权益资源,资源掌控力行业领先。瓦屋 100 万吨/年光电选矿项目和后坪 200 万吨/年磷矿选矿项目投入运行,提高了低品位磷矿综合利用能力。参股子公司湖北宜安联合实业有限责任公司拥有磷矿探明储量 3.15 亿吨,目前采矿工程建设正在推进,预计 2025 年建成投产,设计产能 400 万吨/年,届时将为公司提供稳定的磷矿资源供应。兴福电子 2 万吨电子级氨水项目、湖北兴瑞 40 万吨/年有机硅项目(一期)等陆续投产,电子级双氧水扩建稳步推进,孙公司内蒙古兴发科技有限公司 10 万吨/年工业硅项目获批。

投资建议:

公司是国内磷化工行业龙头企业,以精细磷化工发展主线,逐步实现磷、硅、硫、盐、氟融合发展,完成以高端新材料、新能源产业为核心的战略布局。预计 2025-2027 年公司归母 EPS 分别为 1.77/2.10/2.43 元,维持“买入”评级。

风险提示:

产品价格剧烈波动;宏观经济不及预期;行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	28,396	29,015	31,014	33,351
营业收入增长率(%)	0.41%	2.18%	6.89%	7.54%
归母净利(百万元)	1,601	1,952	2,312	2,676
净利润增长率(%)	14.33%	21.92%	18.43%	15.75%
摊薄每股收益(元)	1.45	1.77	2.10	2.43
市盈率(PE)	14.97	11.31	9.55	8.25

资料来源:携宁,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,268	1,464	780	693	1,118
应收和预付款项	1,512	1,936	1,982	2,115	2,271
存货	2,234	3,539	3,650	3,867	4,121
其他流动资产	1,760	1,355	1,267	1,346	1,393
流动资产合计	7,774	8,295	7,678	8,021	8,903
长期股权投资	1,839	1,642	1,616	1,510	1,400
投资性房地产	127	126	126	126	126
固定资产	26,269	30,301	32,428	34,321	35,482
在建工程	4,041	2,521	1,511	955	678
无形资产开发支出	2,998	3,046	3,156	3,307	3,365
长期待摊费用	253	242	240	233	226
其他非流动资产	9,283	9,899	9,302	9,671	10,578
资产总计	44,811	47,776	48,379	50,121	51,855
短期借款	1,724	2,049	1,365	1,174	991
应付和预收款项	6,117	6,204	6,397	6,778	7,224
长期借款	6,329	6,295	6,612	7,054	7,296
其他负债	8,518	10,345	10,537	10,871	11,243
负债合计	22,687	24,894	24,911	25,878	26,754
股本	1,112	1,103	1,103	1,103	1,103
资本公积	7,402	6,818	6,818	6,818	6,818
留存收益	12,314	13,254	13,819	14,569	15,398
归母公司股东权益	20,859	21,463	22,028	22,779	23,607
少数股东权益	1,265	1,419	1,440	1,465	1,494
股东权益合计	22,124	22,882	23,468	24,244	25,102
负债和股东权益	44,811	47,776	48,379	50,121	51,855

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,336	1,589	6,216	7,049	8,055
投资性现金流	-2,589	-2,039	-4,943	-5,635	-5,648
融资性现金流	-1,365	-371	-1,915	-1,533	-1,978
现金增加额	-2,600	-812	-633	-118	428

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28,281	28,396	29,015	31,014	33,351
营业成本	23,695	22,854	23,566	24,967	26,608
营业税金及附加	351	570	582	623	669
销售费用	361	441	450	481	517
管理费用	472	567	580	619	666
财务费用	318	350	265	261	263
资产减值损失	-355	-452	20	4	13
投资收益	118	121	124	132	142
公允价值变动	9	-23	0	0	0
营业利润	1,779	2,247	2,720	3,134	3,639
其他非经营损益	-34	-164	-180	-126	-157
利润总额	1,745	2,083	2,540	3,008	3,482
所得税	337	465	567	671	777
净利润	1,409	1,619	1,974	2,337	2,706
少数股东损益	8	17	21	25	29
归母股东净利润	1,401	1,601	1,952	2,312	2,676

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	16.22%	19.52%	18.78%	19.50%	20.22%
销售净利率	4.95%	5.64%	6.73%	7.46%	8.03%
销售收入增长率	-6.70%	0.41%	2.18%	6.89%	7.54%
EBIT 增长率	-74.67%	28.92%	2.76%	16.55%	14.54%
净利润增长率	-76.06%	14.33%	21.92%	18.43%	15.75%
ROE	6.71%	7.46%	8.86%	10.15%	11.34%
ROA	3.26%	3.50%	4.11%	4.75%	5.31%
ROIC	4.97%	5.83%	5.94%	6.73%	7.51%
EPS (X)	1.25	1.45	1.77	2.10	2.43
PE (X)	14.60	14.97	11.31	9.55	8.25
PB (X)	0.97	1.12	1.00	0.97	0.94
PS (X)	0.72	0.84	0.76	0.71	0.66
EV/EBITDA (X)	7.20	7.07	5.33	4.65	4.05

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。