

磷矿是公司最核心的内在价值

兴发集团（600141）调研简报

谨慎推荐（维持）

2010年5月31日

投资要点：

✧ **矿电磷一体化的磷化工巨头。**兴发集团是我国最大的精细磷酸盐生产企业，全球最大的六偏磷酸钠生产企业。公司是目前上市公司中磷矿储量最丰富的公司，截止2009年底，公司拥有的磷矿储量达到1.44亿吨，产能达到180万吨/年。另外，公司拥有产品产能分别为黄磷9万吨，三聚磷酸钠22万吨，六偏磷酸钠4.8万吨，二甲基亚砩2万吨，4万吨食品级磷酸，5千吨磷酸产能。公司还拥有14.5万千瓦水电装机容量。磷化工行业是一个高耗能的行业，电力是主要制约因素。公司作为矿电磷一体化企业，即拥有上游磷矿资源，又拥有配套的发电站，在行业内拥有了绝对的成本优势和抗风险能力。

✧ **磷矿资源是公司最核心的内在价值。**从世界范围来看，磷矿石属于稀缺资源。全球磷矿石主要生产国有摩洛哥、中国和美国，然而各国出于保护资源的目的，均限制磷矿石的出口。我国磷矿资源“丰而不富”，国土资源部就将磷矿列为2010年后不能满足我国国民经济发展需求的20个矿种之一。特别我国磷矿开采中，“采富弃贫”现象非常严重。据权威部门统计，按目前消耗速度和已探明资源储量静态预测，我国磷矿资源开采仅能维持到2050-2060年。

公司地处磷矿富集带，公司磷矿增长潜力大。公司拥有的磷矿储量达到1.44亿吨，磷矿石年产能达到180万吨。公司除了在本部兴山县拥有丰富的磷矿资源外，在保康县和神农架也获得了磷矿资源储量。未来公司磷矿储量和产量有望继续增长，公司目前正加紧树空坪后坪矿段的勘探工作。树空坪后坪矿段的探矿项目前期已进行过普查探矿，根据普查报告，后坪矿段的批准推断的磷矿石资源量1256.5万吨（品位27.17%），估计预测的磷矿石资源量10396.5万吨（品位25.40%）。公司也正在对瓦屋四矿进行积极勘探，有望获得新的磷矿来源。另外，在公司公布的非公开发行股票预案中提到，大股东宜昌兴发承诺，其全资子公司树空坪矿业最迟在2010年6月30日前完成其名下磷矿的整合，并以公允价格转给上市公司。

磷矿资源作为不可再生的稀缺资源，其价值将逐级得到体现。丰富的磷矿资源是公司最核心的内在价值，是公司大力发展磷化工的底气，也是公司长期投资价值的基础。

✧ **地处水电之都，磷化工发展具有天然优势。**磷化工的发展需要大量的电力资源，黄磷生产过程中能耗较大，1吨黄磷生产需要14000度电，电力占黄磷生产成本的50%左右。可以说，电力成本的差异直接决定着磷化工产品盈利能力的好坏。目前公司拥有10余座水电站，总装机容量近10万千瓦，年发电量3.5~4亿千瓦时。此外公司增发收购古洞口水电（属水库式电站，发电量稳定，装机容量4.5

李隆海

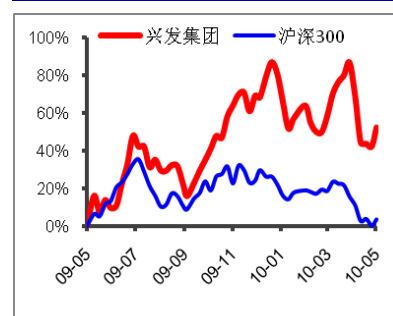
电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2010年5月28日

收盘价(元)	18.83
总股本(万股)	31781
流通A股股本(万股)	30240
12月最高价(元)	25.10
12月最低价(元)	11.99

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

兴发集团（600141）点评：产业链进一步完善

——2010年4月27日

万千瓦，设计年发电量1.22亿度，年发电量在8000万度左右），该电站的收购不仅可为公司提供稳定的电力，而且使公司的用电自给率达到60%。

- ✧ **电子级磷酸项目值得期待。**精细磷化工行业是现代化学工业特别是精细化工的重要组成部分，精细磷化工行业发展可以通过有机磷和磷酸盐两条途径实现。中国的磷酸盐企业的主要产品是三聚磷酸钠、六偏磷酸钠等产品，出口比例较大但产品附加值较低，企业出口价格一般参照黄磷的价格加上合理的利润。在有机磷方面，目前市场研制开发的有机磷化合物广泛应用于电子、食品、医药等产业，附加值高，是未来磷化工的发展方向。

电子级磷酸属高纯磷酸，目前世界上仅有美国、日本、韩国等少数几个国家能够生产。电子级磷酸广泛应用于超大规模集成电路、大屏幕液晶显示器等微电子工业，主要用于芯片的湿法清洗和湿法蚀刻。近年来，随着我国微电子和面板产业的高速发展，世界上许多著名IC晶圆代工、半导体封装以及LED、TFT-LCD企业巨头在中国大陆投资建厂，电子化学品的需求越来越大。

公司1万吨电子级磷酸和2万吨食品级磷酸项目目前已经在试车中，产品基本达到IC级别。公司并对装置进一步调试，进一步提高产品质量。

- ✧ **维持公司“谨慎推荐”投资评级。**公司是我国磷化工行业的龙头企业，拥有磷电一体化的生产基地，通过募集资金项目公司产业链进一步完善。磷矿石能完全自给，自有的水电能满足自身达60%的需求，具有无可比拟的成本优势。我们预计公司2010年和2011年的EPS分别为0.76和0.98元，目前的股价对应2010年和2011年的PE分别为24.78倍和19.21倍，估值水平相对较高，不过公司拥有不可再生资源磷矿，具有长期投资价值。我们维持公司“谨慎推荐”投资评级。我们将于近期推出公司的深度研究报告，敬请关注。

与公司管理层几个关键问题的交流：

Q：集团磷矿产注入进展怎么样？储备量有多少？；树崆坪后坪矿段勘探进展怎么样？预计什么时候投产？；瓦屋四矿勘探进展怎么样？储备量预计有多少？预计什么时候投产？

在公司公布的非公开发行股票预案中提到，大股东宜昌兴发承诺，其全资子公司树空坪矿业最迟在2010年6月30日前完成其名下磷矿的整合，并以公允价格转给上市公司。目前进展整合顺利，能够按照原计划注入上市公司。树空坪矿业磷矿储备量大概在2000万吨左右，品位在26%左右，产能有50-60万吨/年之间。

公司目前正加紧树崆坪后坪矿段的勘探工作。树空坪后坪矿段的探矿项目前期已进行过普查探矿，根据普查报告，后坪矿段的批准推断的磷矿石资源量1256.5万吨（品位27.17%），估计预测的磷矿石资源量10396.5万吨（品位25.40%）。公司又增加5000万元投资以确保详查探矿工程的顺利开展。预计到2013年投产。

公司也正在对瓦屋四矿进行积极勘探，储量大概在4000万吨，预计在2012年投产。

Q：公司兴福电子1万吨电子级磷酸和2万吨食品级磷酸项目进展怎么样？大概什么时候可以正式投产？使用谁的技术？电子级磷酸价格怎么样？

湖北兴福电子材料有限公司是由公司和华星控股有限公司合资组建的中外合资企业，1万吨电子级磷酸和2万吨食品级磷酸项目目前已经开始试车，产品基本达到IC级别。公司并对装置进一步调试，进一步提高产品质量。大概在2011年该项目将贡献利润。公司技术是使用台湾技术，主要来自于合资方。电子级磷酸价格在2万元/吨左右。

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究发展中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn