

兴发集团 (600141)

增持/ 维持评级

股价 : RMB24.36

分析师

肖晖

SAC 执业证书编号:S1000208110160
+755-82493656 xiaohui@lhzq.com

磷化工盈利提高 制定奖励基金计划

一三季度报告点评

- 兴发集团 2010Q3 实现净利润 6280 万元, 同比增长 18.64%, 单季度 EPS0.17 元, ROE3.81%。2010 年 1-9 月实现净利润 1.55 亿元, 同比增长 37.7%, EPS0.43 元, ROE9.98%。公司三季度业绩低于市场预期, 我们判断主要来自于楚烽磷矿停产。
- 2010Q3 磷化工产品价格大幅上涨, 公司盈利能力提高。合并报表中公司 2010Q3 毛利率 14.47%, 与二季度持平, 没有体现出盈利能力提高。在母公司报表中, 2010Q3 毛利率为 29.9%, 高于 2010 年 1-6 月的 24.7%, 同时大幅度高于 2009Q3 的 16.5%。公司母公司主要业务为矿石开采(不包括楚烽磷矿)、黄磷和磷酸盐的生产销售, 充分受益于全球磷化工行业景气。
- 公司董事会审议通过了关于制定《湖北兴发化工集团股份有限公司 2010-2012 年度奖励基金实施计划》的议案。我们认为这种奖励基金方案最终实现了高管人员和股东形成利益共同体, 有利于公司持续发展。

◆ 奖励基金前提: 1、公司 2010-2012 年实现的净利润(归属于母公司的净利润)增长率分别>20%、15%、10%; 2、年度财务报告审计意见为“标准无保留意见”。

◆ 奖励基金的奖励对象: 公司董事、监事和高级管理人员以及总会计师、总工程师、总经济师。

◆ 实施形式: 公司将以当年净利润净增加额为基数提取一定的奖励基金(最多不超过 500 万元)颁发给奖励对象本人, 奖励对象收到奖励基金后必须在 6 个月内至少用 80%的奖励基金从二级市场购买公司股票, 奖励对象在任职期间以及离职后半年内不得转让以奖励基金所购买的公司股票。

- 楚烽磷矿改造正在进行, 我们预计不会影响 2011 年矿石销量, 维持盈利预测。在农产品中长期牛市的背景下, 全球磷化工行业将在未来 2-3 年仍然保持较高开工率, 我们维持公司“增持”评级。关注农产品下跌风险以及国家出口关税政策变化。

相关研究

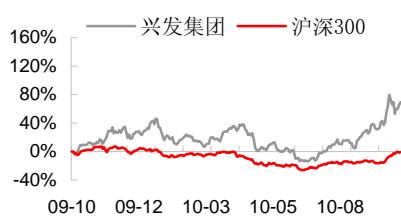
《公司研究-兴发集团-磷化工行业处于盈利周期底部》20100713

《公司研究-兴发集团-中报业绩好于预期》
20100727

基础数据

总股本 (百万股)	365.48
流通 A 股 (百万股)	347.76
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	8471.43

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

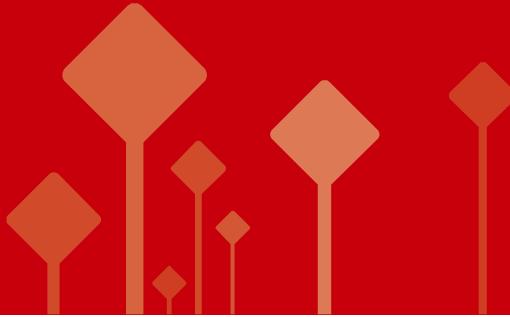
经营预测与估值	2009A	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3044.4	3402.6	4344.3	4494.8	4588.1
(+/-%)	13.8	42.8	42.7	3.5	2.1
归属母公司净利润(百万元)	138.9	155.2	234.5	317.2	363.9
(+/-%)	-52.9	37.7	68.8	35.3	14.7
EPS(元)	0.38	0.42	0.64	0.87	1.00
P/E(倍)	64.1	57.4	20.3	15.0	13.1

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	754	996	1355	1453	营业收入	3044	4344	4495	4588
现金	148	308	647	732	营业成本	2594	3702	3750	3782
应收账款	180	247	255	260	营业税金及附加	35	50	52	53
其他应收款	9	29	24	24	营业费用	111	109	112	115
预付账款	35	37	38	38	管理费用	82	91	94	96
存货	351	367	371	374	财务费用	98	131	123	122
其他流动资产	32	9	19	24	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	2886	3082	3274	3550	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	370	370	370	370	投资净收益	23	25	25	25
固定资产	1963	2207	2417	2702	营业利润	146	286	388	445
无形资产	259	259	259	259	营业外收入	24	0	0	0
其他非流动资产	294	246	228	218	营业外支出	11	0	0	0
资产总计	3640	4078	4629	5003	利润总额	159	286	388	445
流动负债	973	841	973	882	所得税	19	51	70	80
短期借款	454	300	300	300	净利润	140	235	318	365
应付账款	257	301	291	300	少数股东损益	1	0	1	1
其他流动负债	262	239	382	282	归属母公司净利润	139	235	317	364
非流动负债	1385	1453	1553	1653	EBITDA	358	511	619	691
长期借款	1353	1453	1553	1653	EPS (元)	0.46	0.64	0.87	1.00
其他非流动负债	32	0	0	0					
负债合计	2358	2293	2526	2535					
少数股东权益	35	35	36	37					
股本	302	365	365	365					
资本公积	379	615	615	615					
留存收益	550	769	1086	1450					
归属母公司股东权益	1246	1749	2066	2430					
负债和股东权益	3640	4078	4629	5003					
主要财务比率									
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E					
成长能力									
营业收入		13.8%	42.7%	3.5%	2.1%				
营业利润		-65.2%	96.0%	35.7%	14.7%				
归属于母公司净利润		-52.9%	68.8%	35.3%	14.7%				
盈利能力									
毛利率 (%)		14.8%	14.8%	16.6%	17.6%				
净利率 (%)		4.6%	5.4%	7.1%	7.9%				
ROE (%)		11.1%	13.4%	15.4%	15.0%				
ROIC (%)		8.2%	11.8%	14.1%	13.9%				
偿债能力									
资产负债率 (%)		64.8%	56.2%	54.6%	50.7%				
净负债比率 (%)		77.87%	77.71%	74.51%	78.19%				
流动比率		0.77	1.18	1.39	1.65				
速动比率		0.41	0.74	1.01	1.22				
营运能力									
总资产周转率		0.91	1.13	1.03	0.95				
应收账款周转率		15	19	16	16				
应付账款周转率		12.06	13.26	12.66	12.80				
每股指标 (元)									
每股收益(最新摊薄)		0.38	0.64	0.87	1.00				
每股经营现金流(最新摊薄)		0.98	0.97	1.74	1.32				
每股净资产(最新摊薄)		3.41	4.79	5.65	6.65				
估值比率									
P/E		34.21	20.26	14.98	13.06				
P/B		3.81	2.72	2.30	1.96				
EV/EBITDA		17	12	10	9				
现金流量表									
单位: 百万元									
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E					
经营活动现金流	359	354	637	482					
净利润	140	235	318	365					
折旧摊销	114	94	108	124					
财务费用	98	131	123	122					
投资损失	-23	-25	-25	-25					
营运资金变动	22	-91	112	-105					
其他经营现金流	8	10	1	1					
投资活动现金流	-621	-275	-275	-375					
资本支出	457	300	300	400					
长期投资	-195	0	0	0					
其他投资现金流	-358	25	25	25					
筹资活动现金流	310	81	-23	-22					
短期借款	304	-154	0	0					
长期借款	389	100	100	100					
普通股增加	50	63	0	0					
资本公积增加	-10	235	0	0					
其他筹资现金流	-423	-163	-123	-122					
现金净增加额	49	160	339	85					

数据来源：华泰联合证券研究所。



华泰联合证券评级标准：

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入	股价超越基准 20% 以上
增持	股价超越基准 10%-20%
中性	股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价弱于基准 10%-20%
卖出	股价弱于基准 20% 以上

行业评级

增持	行业股票指数超越基准
中性	行业股票指数基本与基准持平
减持	行业股票指数明显弱于基准

免责申明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码：518048
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhzq.com