

兴发集团 (600141)

磷肥业务经营情况良好, 前三季度业绩保持增长

2015年10月16日

增持 (维持)

市场数据

报告日期	2015-10-16
收盘价(元)	12.00
总股本(百万股)	529.98
流通股本(百万股)	437.23
总市值(百万元)	6359.78
流通市值(百万元)	5246.77
净资产(百万元)	4905.38
总资产(百万元)	21931.11
每股净资产	9.26

主要财务指标

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	11392	12576	13256	13699
同比增长(%)	4.2%	10.4%	5.4%	3.3%
净利润(百万元)	494	139	188	227
同比增长(%)	745.4%	-71.8%	34.6%	20.9%
毛利率(%)	13.7%	13.8%	13.9%	14.2%
净利润率(%)	4.3%	1.1%	1.4%	1.7%
净资产收益率(%)	10.1%	2.8%	3.7%	4.2%
每股收益(元)	0.93	0.26	0.35	0.43
每股经营现金流(元)	1.25	1.49	1.75	1.95

相关报告

《兴发集团(600141): 上半年业绩符合预期, 磷肥业务经营向好》2015-08-04

《兴发集团(600141): 磷肥业务景气回暖, 业绩改善迹象明显》2015-04-11

《兴发集团(600141): 非经常性因素致业绩大幅增长, 磷肥业务经营趋好》2015-03-10

分析师:

唐婕

tangjie87@xyzq.com.cn

S0190515060002

郑方铤

zhengfb@xyzq.com.cn

S0190510120005

投资要点

- **事件:** 兴发集团发布 2015 年三季报, 1-9 月实现营业总收入 100.46 亿元, 同比增长 13.5%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.06 亿元, 同比下降 77.9%; 实现扣除非经常性损益的净利润 7959.40 万元, 同比增长 64.5%。按 5.30 亿股的总股本计, 实现每股收益 0.20 元(扣除非经常性损益后为 0.15 元), 每股经营性净现金流量为 1.31 元。其中 7-9 月实现营业收入 33.76 亿元, 同比增长 6.2%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5429.22 万元, 同比下降 87.7%(实现扣除非经常性损益的净利润 4693.60 万元, 同比增长 35.8%), 实现每股收益 0.10 元。
- **维持“增持”评级:** 公司销售收入稳中有增主要是由于加大磷肥产品国内销售力度同时积极出口, 产品产销量及价格较去年同期均实现增长; 与此同时, 湖北泰盛、金信化工、龙马磷业去年三季度起并入合并报表为公司收入的增长提供一定增量; 公司磷矿石及磷酸盐业务总体平稳运行, 而贸易业务规模则有一定收缩。公司毛利率水平基本维持稳定, 主要系其磷肥业务盈利能力的显著增强, 毛利率水平较低的贸易业务收入占比下降, 而草甘膦业务景气低迷, 拖累公司盈利水平提升。

兴发集团是国内磷化工行业的龙头企业, 具备突出的资源优势(磷矿石和水电), 公司磷肥业务经营情况良好, 传统磷矿石、磷酸盐业务经营稳定; 草甘膦业务现处于阶段性底部, 后续下行空间有限。我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.26、0.35、0.43 元, 维持“增持”的投资评级。

- **风险提示:** 磷化工下游需求低迷风险。

报告正文**事件**

兴发集团发布 2015 年三季度报, 1-9 月实现营业总收入 100.46 亿元, 同比增长 13.5%; 实现营业利润 1.22 亿元, 同比下降 76.9%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.06 亿元, 同比下降 77.9%; 实现扣除非经常性损益的净利润 7959.40 万元, 同比增长 64.5%。按 5.30 亿股的总股本计, 实现每股收益 0.20 元 (扣除非经常性损益后为 0.15 元), 每股经营性净现金流量为 1.31 元。

其中 7-9 月实现营业收入 33.76 亿元, 同比增长 6.2%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5429.22 万元, 同比下降 87.7% (实现扣除非经常性损益的净利润 4693.60 万元, 同比增长 35.8%), 实现每股收益 0.10 元 (扣除非经常性损益后为 0.09 元)。

公司同时公告, 其与湖北尧治河化工股份有限公司 (简称“尧治河化工”) 签署了《收购协议书》, 拟以自有资金收购尧治河化工的全资子公司保康县尧治河桥沟矿业公司 50% 股权。公司将待相关审计评估工作完成并具备收购条件后履行相关决策程序。

点评

兴发集团前三季度扣除非经常性损益的净利润实现大幅增长 (14 年三季度公司发行股份购买资产工作完成后, 原有股权按公允价值计量与账面价值之间的差额约 4.12 亿元计入当期投资收益), 主要由于其磷肥产品价格及产销量同比均实现增长, 同时去年三季度起新增包括草甘膦在内的工业业务并表亦有一定贡献。

- **销售收入平稳增长。**公司 1-9 月实现营业总收入 100.46 亿元, 同比增长 13.5%, 其中 7-9 月实现营业收入 33.76 亿元, 同比增长 6.2%。公司销售收入稳中有增主要是由于公司加大磷肥产品国内销售力度同时积极出口, 产品产销量较去年同期实现增长, 同时产品价格同比也有所提升 (以华东地区市场价格为例, 据我们统计, 前三季度磷酸一铵、二铵市场均价分别同比增长 7.7%、5.9%)。与此同时, 湖北泰盛、金信化工、龙马磷业去年三季度起并入合并报表为公司收入的增长提供一定增量。公司磷矿石及磷酸盐业务总体平稳运行, 而贸易业务规模则有一定收缩。
- **盈利水平保持稳定, 期间费用率有所下降。**公司 1-9 月综合毛利率同比提升 0.94 个百分点至 13.3%, 总体保持稳定, 主要是由于: (1) 公司磷肥产品价格较去年同期有所增长, 且公司满负荷生产, 加之生产工艺逐步趋于成熟, 生产成本得到有效控制, 磷肥产品盈利能力得以明显增强; (2) 收入占比大、毛利率水平较低的贸易业务规模有所收缩; (3) 由于去年三季度湖北泰盛并入公司合并报表, 而草甘膦价格去年下半年以来持续下跌, 拖累公司盈利水平提升; 相应地, 从三季度单季度看, 受草甘膦价格同比大幅下跌的影响,

公司 7-9 月份综合毛利率同比下降 1.64 个百分点至 13.5%。

此外，公司期间费用率同比小幅下降 0.20 个百分点至 10.5%，销售费用率和财务费用率分别同比下降 0.29、0.25 个百分点，而管理费用率则同比提升 0.34 个百分点。

- **维持“增持”评级。**兴发集团是国内磷化工行业的龙头企业，具备突出的资源优势（磷矿石和水电），公司磷肥业务经营情况良好，传统磷矿石、磷酸盐业务经营稳定；草甘膦业务现处于阶段性底部，后续下行空间有限。我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.26、0.35、0.43 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**磷化工下游需求低迷风险。

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	4093	3991	4704	5319
货币资金	1289	1447	1370	1416
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	534	595	628	649
其他应收款	51	136	179	185
存货	1081	704	1370	1881
非流动资产	15568	15721	15670	15437
可供出售金融资产	40	0	0	0
长期股权投资	265	270	270	270
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	9867	10895	11375	11495
在建工程	2050	1275	838	569
油气资产	0	0	0	0
无形资产	2029	1953	1873	1789
资产总计	19662	19712	20374	20756
流动负债	9322	8670	8939	8550
短期借款	4973	5000	5319	5005
应付票据	304	325	342	353
应付账款	1582	1084	1141	1176
其他	2463	2261	2136	2018
非流动负债	4259	4864	4999	5456
长期借款	1817	2817	2817	3317
其他	2442	2047	2182	2139
负债合计	13581	13534	13938	14007
股本	531	531	531	531
资本公积	2862	2862	2862	2862
未分配利润	1279	1297	1466	1670
少数股东权益	1175	1238	1309	1395
股东权益合计	6081	6177	6436	6749
负债及权益合计	19662	19712	20374	20756

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	494	139	188	227
折旧和摊销	534	573	637	682
资产减值准备	-11	-20	7	2
无形资产摊销	75	76	80	84
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	627	592	593	609
投资损失	-520	-1	-15	-17
少数股东损益	45	63	71	86
营运资金的变动	-651	177	734	544
经营活动产生现金流量	1955	793	929	1035
投资活动产生现金流量	-3392	-714	-585	-434
融资活动产生现金流量	2158	79	-421	-556
现金净变动	721	158	-77	46
现金的期初余额	783	1289	1447	1370
现金的期末余额	1504	1447	1370	1416

利润表

单位: 百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	11392	12576	13256	13699
营业成本	9834	10838	11414	11756
营业税金及附加	139	126	133	137
销售费用	410	440	464	479
管理费用	312	333	351	356
财务费用	627	592	593	609
资产减值损失	25	30	30	30
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	520	1	15	17
营业利润	566	218	285	349
营业外收入	44	40	44	48
营业外支出	24	5	6	6
利润总额	586	253	323	391
所得税	47	51	65	78
净利润	539	203	259	313
少数股东损益	45	63	71	86
归属母公司净利润	494	139	188	227
EPS (元)	0.93	0.26	0.35	0.43

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长性 (%)				
营业收入增长率	4.2%	10.4%	5.4%	3.3%
营业利润增长率	487.8%	-61.4%	30.5%	22.4%
净利润增长率	745.4%	-71.8%	34.6%	20.9%
盈利能力 (%)				
毛利率	13.7%	13.8%	13.9%	14.2%
净利率	4.3%	1.1%	1.4%	1.7%
ROE	10.1%	2.8%	3.7%	4.2%
偿债能力 (%)				
资产负债率	69.1%	68.7%	68.4%	67.5%
流动比率	0.44	0.46	0.53	0.62
速动比率	0.32	0.38	0.37	0.40
营运能力 (次)				
资产周转率	0.66	0.64	0.66	0.67
应收帐款周转率	19.76	21.10	20.53	20.33
每股资料 (元)				
每股收益	0.93	0.26	0.35	0.43
每股经营现金	1.25	1.49	1.75	1.95
每股净资产	9.24	9.31	9.66	10.09
估值比率 (倍)				
PE	12.88	45.70	33.95	28.07
PB	1.30	1.29	1.24	1.19

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场;
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买入: 相对大盘涨幅大于15% ;
- 增持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
- 中性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhudsd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街2号泰康国际大厦6层609(100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	龚学敏	021-38565409	gongxuemin@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。