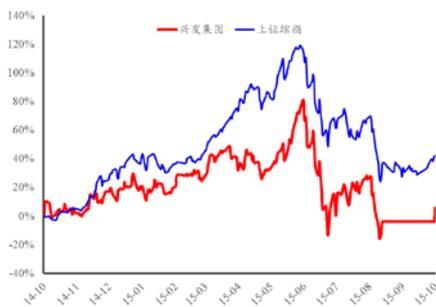


化工

2015年10月18日

兴发集团（600141.SH）三季度点评

评级：首次覆盖给予“推荐”评级

最近52周走势：

相关研究报告：
报告作者：

分析师：石亮

执业证书编号：S0590515090001

联系人：

夏文奇 马群星 石亮

电话：0510-82833337

Email：maqxl@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

点评：

- **营收平稳增长，扣非后净利润上升。**公司2015年1~9月份实现营业收入100.46亿元，同比增加13.49%，其中三季度实现营业收入33.76亿元，同比增长6.23%。上期因发行购买资产取得约4.12亿投资收益，而本期不存在此项非经常性损益，导致2015年前三季度归属于上市公司股东的净利润同比大幅下降，扣除非经常性损益后净利润为7959.40万元，同比增加64.51%。前三季度综合毛利率为13.31%，提升0.94%。主要是因为磷肥业务向好，同时盈利较差的贸易业务占比下降，草甘膦业务则低迷继续，继续拖累盈利水平。
- **战略明确，磷化工产业链整合继续。**公司与湖北尧治河化工股份有限公司签署了《收购协议书》，收购尧治河化工全资子公司保康县尧治河桥购矿业有限公司50%的股权。该公司拥有湖北省保康县桥沟矿区重晶石磷矿核查项目。公司战略明确，上游通过不

断加快磷矿资源整合，提升资源保障能力和核心竞争力。下游提升磷化工精细化程度，三季度与富彤化学签订合作协议开展股权合作，完成对吉星化工 45% 股权的收购以及与宜都市人民政府签订合作协议推动宜都兴发生态工业园的建设。随着产业链整合继续，公司龙头地位愈加稳固，盈利能力将不断增强。

- **首次覆盖给予“推荐”评级。**预计2015~2017年EPS分别为0.40、0.51和0.69元，目前公司最新收盘价13.20元，对应2016年PE为25.7倍。鉴于公司是国内磷化工行业龙头企业，磷矿石和水电资源优势明显，上下游整合不断进行。首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**风险一：磷化工下游需求低迷；风险二：资源整合与磷化工精细化不达预期

财务报表预测与财务指标

单位：百万

更新日期：15/10/18

利润表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	10.934	11.392	12.987	14.805	16.878
营业成本	9,836	9,834	11,210	12,780	14,569
营业税金及附加	112	139	158	181	206
销售费用	279	410	467	533	607
管理费用	227	312	355	405	462
EBIT	590	1.201	757	868	995
财务费用	504	627	518	551	558
资产减值损失	32	25	25	25	25
投资净收益	155	520	0	0	0
营业利润	99	566	253	331	451
营业外净收入	38	20	18	18	18
利润总额	136	586	271	349	469
所得税	56	47	41	52	70
净利润	81	539	231	297	398
少数股东损益	20	45	19	25	33
归属母公司净利润	61	494	211	272	365

主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力					
营业收入	13.8%	4.2%	14.0%	14.0%	14.0%
营业利润	-18.5%	103.5%	-36.9%	14.7%	14.6%
净利润	-74.8%	569.9%	-57.2%	28.6%	34.4%
获利能力					
毛利率(%)	10.0%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
净利率(%)	0.7%	4.7%	1.8%	2.0%	2.4%
ROE(%)	1.8%	10.1%	4.2%	5.3%	6.7%
ROA(%)	4.0%	6.3%	3.7%	4.1%	4.6%
偿债能力					
流动比率	0.51	0.38	0.48	0.50	0.52
速动比率	0.33	0.22	0.32	0.35	0.37
资产负债率%	71.3%	67.9%	69.5%	69.5%	68.9%
营运能力					
总资产周转率	73.5%	60.1%	63.9%	70.7%	78.6%
应收账款周转率	9.29	9.98	8.92	8.07	8.81
存货周转率	10.64	9.10	9.66	10.04	10.59
每股收益	0.11	0.93	0.40	0.51	0.69
每股净资产	6.37	9.26	9.46	9.77	10.26
P/E	115.1	14.2	33.1	25.7	19.2
P/B	2.1	1.4	1.4	1.4	1.3

数据来源：国联证券研究所

资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金	633	628	1,429	1,629	1,857
应收款项净额	1,486	1,354	1,833	2,160	2,401
存货	925	1,081	1,161	1,273	1,376
其他流动资产	186	369	369	369	369
流动资产总额	3.230	3.433	4.791	5.431	6.003
固定资产	9,329	11,936	12,021	12,085	12,127
无形资产	1,445	2,907	2,832	2,756	2,680
长期股权投资	498	265	265	265	265
其他长期资产	376	423	414	405	405
资产总额	14.878	18.964	20.323	20.941	21.480
短期借款	3,411	4,973	5,755	6,380	7,013
应付款项	1,726	2,485	2,654	2,806	2,957
其他流动负债	1,249	1,635	1,635	1,635	1,635
流动负债	6.386	9.093	10.043	10.821	11.604
长期带息债务	3,639	3,409	3,694	3,344	2,806
长期应付款	45	48	48	48	48
其他长期负债	534	332	332	332	332
负债总额	10.605	12.883	14.117	14.545	14.791
少数股东权益	895	1,175	1,194	1,219	1,252
股东权益	3,378	4,906	5,011	5,177	5,436
负债和股东权益	14.878	18.964	20.323	20.941	21.480

现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
税后利润	61	494	211	272	365
加：少数股东损益	20	45	19	25	33
公允价值变动	32	25	25	25	25
折旧和摊销	381	534	575	596	609
营运资金的变动	-216	-420	81	217	318
经营活动现金流	277	678	911	1.135	1.350
短期投资	0	0	0	0	0
长期股权投资	79	263	15	15	15
固定资产投资	-1,296	-1,087	-600	-600	-600
投资活动现金流	-1.216	-824	-585	-585	-585
股权融资	0	0	0	0	0
负债净变化	-761	-297	1,066	275	95
支付股利、利息	673	645	-592	-626	-633
其它融资现金流	0	0	0	0	0
融资活动现金流	-87	349	474	-350	-538
现金净变动额	-1.026	202	801	200	228

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,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。