

兴发集团 (600141)

增持 (维持)

非经常性因素致业绩大幅增长, 磷肥业务经营趋好

市场数据

报告日期	2015-03-10
收盘价(元)	16.58
总股本(百万股)	530.73
流通股本(百万股)	406.88
总市值(百万元)	8799.58
流通市值(百万元)	6746.02
净资产(百万元)	4906.06
总资产(百万元)	19661.82
每股净资产	9.24

相关报告

《兴发集团(600141): 非经常性因素致三季度业绩大幅增长》
2014-10-17

《兴发集团(600141): 上半年业绩符合预期, 磷化工景气底部稳固》
2014-07-29

《兴发集团(600141): 磷化工延续低迷, 投资收益增长显著》
2013-10-27

分析师:

郑方铤

zhengfb@xyzq.com.cn

S0190510120005

研究助理:

唐婕

tangjie87@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	11392	11967	12316	12608
同比增长(%)	4.2%	5.0%	2.9%	2.4%
净利润(百万元)	494	285	372	450
同比增长(%)	745.4%	-42.4%	30.6%	20.9%
毛利率(%)	13.7%	16.0%	16.7%	17.5%
净利润率(%)	4.3%	2.4%	3.0%	3.6%
净资产收益率(%)	10.1%	5.5%	6.7%	7.5%
每股收益(元)	0.93	0.54	0.70	0.85
每股经营现金流(元)	1.25	1.30	1.60	1.85

投资要点

事件:

兴发集团发布 2014 年年报, 报告期内实现营业总收入 113.92 亿元, 同比增长 4.2%; 实现营业利润 5.66 亿元, 同比增长 487.8%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.94 亿元, 同比增长 745.4%。按 5.31 亿股的总股本计, 实现每股收益 0.93 元 (扣除非经常性损益后为 0.07 元), 每股经营性净现金流量为 1.25 元。公司拟每 10 股派现金红利 2 元 (含税)。

其中第四季度实现营业收入 25.40 亿元, 同比增长 10.6%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 1602.75 万元 (去年同期亏损 7004.54 万元)。

公司同时发布公告称, 其子公司湖北兴福电子材料有限公司 (公司持有兴福公司 90.94% 的股权, 华星控股有限公司持有兴福公司 9.06% 的股权) 将投资 6953 万元建设 “1 万吨/年电子级硫酸项目”。

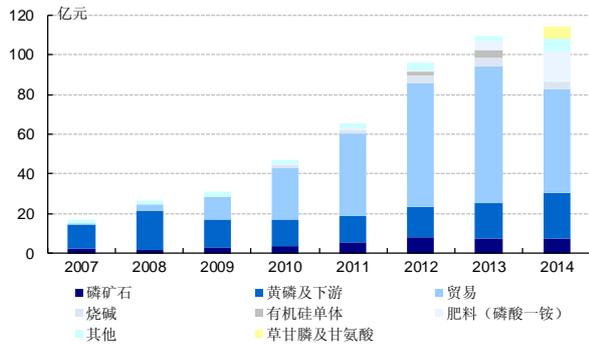
点评:

兴发集团 2014 年主营业务的业绩基本符合我们此前的预期, 公司年内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计入当期投资收益 (此类因素增加投资收益约 4.38 亿元), 导致公司业绩有大幅增长。

- **收入总体保持平稳增长。**公司 2014 年实现营业总收入 113.92 亿元，同比增长 4.2%，其中四季度单季度实现营业收入 25.40 亿元，同比增长 10.6%。公司收入同比增长主要受肥料新建项目逐步达产以及新增并表业务带动。

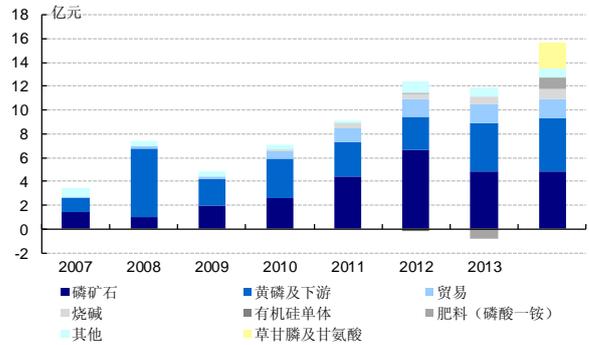
2014 年公司肥料业务收入同比增长 249.9%至 15.78 亿元，主要是由于子公司宜都兴发 60 万吨/年磷铵装置自 2013 年投产以来，运行逐步达到理想状态，产能利用率显著提升，产销率大幅增加；2014 年公司磷酸一铵、二铵销量分别达 14.11、44.56 万吨。与此同时，湖北泰盛（生产草甘膦）和金信化工（生产甘氨酸）自三季度起并入合并报表对公司收入增长也有贡献，公司新增草甘膦及甘氨酸业务贡献收入 5.69 亿元；而公司贸易业务规模则有一定收缩，同比下降 23.2%至 52.66 亿元。

图 1 兴发集团分业务收入增长情况



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

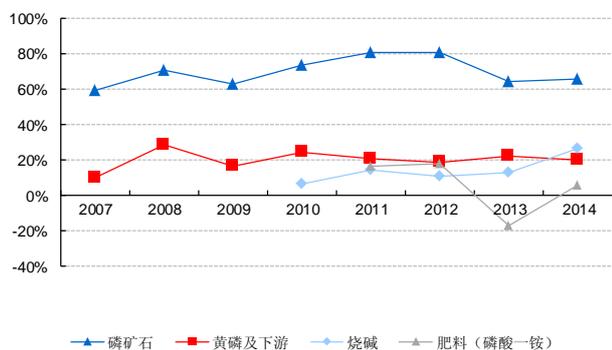
图 2 兴发集团分业务毛利增长情况



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

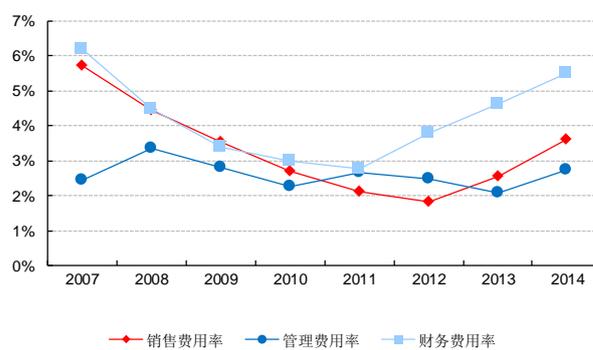
- **新增并表业务、化肥业务经营趋好提升公司盈利水平。**2014 年公司综合毛利率同比提升 3.64 个百分点至 13.7%，其中四季度单季度毛利率较 2013 年同期提升 6.65 个百分点至 18.3%，为近三年来最高水平；主要是由于：（1）盈利水平较高的工业业务并入合并报表，2014 年公司草甘膦及甘氨酸业务毛利率达 37.3%；（2）化肥业务因 2013 年新投产项目的设备运行与成本控制达到理想水平，盈利能力有显著提升，2014 年毛利率达 5.8%（2013 年为 -17.1%）；相应地，子公司宜都兴发化工有限公司 2014 年经营明显改善，实现净利润-1.22 亿元，较 2013 年大幅减亏 8295.16 万元；（3）公司收入占比较大、毛利率水平较低的贸易业务规模有所收缩。

图 3 兴发集团分业务毛利率变动情况



资料来源: 公司公告, 兴业证券研究所

图 4 兴发集团期间费用率变动情况



资料来源: 兴业证券研究所整理

- **非经常性因素致公司业绩同比大幅增长。**公司 2014 年实现归属于上市公司股东的净利润 4.94 亿元, 同比增长 745.4%。主要是由于公司年内完成发行购买资产后, 原有股权 (全资子公司楚磷化工持有湖北泰盛 24% 股权、控股子公司兴瑞化工持有金信化工 50% 股权) 按公允价值计量与账面价值之间的差额计入当期投资收益所致, 此类因素共增加其他投资收益约 4.38 亿元, 使得 2014 年投资收益达 5.20 亿元, 较去年同期增加 3.66 亿元。

公司期间费用率同比提升 2.59 个百分点至 11.8%, 主要是销售费用因新增合并泰盛公司、金信公司、龙马磷业, 以及下属全资子公司贵州兴发投产、宜都兴发业务规模扩大而增加较多; 管理费用因报告期间合并范围增加及增发费用而有所增长。

- **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), 其磷肥业务正渐入佳境, 而在磷化工产业链延伸、循环经济等方面的开拓则有助于其综合竞争力的提升。我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.54、0.70、0.85 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	4223	5119	6045
货币资金	1289	1463	1338	1370
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	534	567	583	597
其他应收款	51	129	166	170
存货	1081	1005	1949	2807
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	19944	20790	21482
流动负债	9322	8544	8787	8410
短期借款	4973	5000	5355	5084
应付票据	304	302	308	312
应付账款	1582	1005	1026	1040
其他	2463	2237	2098	1974
非流动负债	4259	4916	5016	5479
长期借款	1817	2817	2817	3317
其他	2442	2098	2199	2162
负债合计	13581	13459	13803	13889
股本	531	531	531	531
资本公积	2862	2862	2862	2862
未分配利润	1279	1534	1869	2274
少数股东权益	1175	1294	1423	1581
股东权益合计	6081	6484	6986	7593
负债及权益合计	19662	19944	20790	21482

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	494	285	372	450
折旧和摊销	534	573	637	682
资产减值准备	-11	-23	5	1
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	595	613
投资损失	-520	-15	-15	-15
少数股东损益	45	119	130	157
营运资金的变动	-651	517	1025	901
经营活动产生现金流量	1955	688	847	983
投资活动产生现金流量	-3392	-700	-585	-435
融资活动产生现金流量	2158	186	-387	-516
现金净变动	721	174	-125	32
现金的期初余额	783	1289	1463	1338
现金的期末余额	1504	1463	1338	1370

利润表

单位:百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	11392	11967	12316	12608
营业成本	9834	10054	10260	10396
营业税金及附加	139	120	123	126
销售费用	410	419	431	441
管理费用	312	317	326	328
财务费用	627	592	595	613
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	15	15	15
营业利润	566	450	566	689
营业外收入	44	40	40	40
营业外支出	24	15	15	15
利润总额	586	475	591	714
所得税	47	71	89	107
净利润	539	404	502	607
少数股东损益	45	119	130	157
归属母公司净利润	494	285	372	450
EPS(元)	0.93	0.54	0.70	0.85

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%	5.0%	2.9%	2.4%
营业利润增长率	487.8%	-20.6%	25.8%	21.8%
净利润增长率	745.4%	-42.4%	30.6%	20.9%
盈利能力(%)				
毛利率	13.7%	16.0%	16.7%	17.5%
净利率	4.3%	2.4%	3.0%	3.6%
ROE	10.1%	5.5%	6.7%	7.5%
偿债能力(%)				
资产负债率	69.1%	67.5%	66.4%	64.7%
流动比率	0.44	0.49	0.58	0.72
速动比率	0.32	0.38	0.36	0.39
营运能力(次)				
资产周转率	0.66	0.60	0.60	0.60
应收帐款周转率	19.76	20.61	20.29	20.23
每股资料(元)				
每股收益	0.93	0.54	0.70	0.85
每股经营现金	1.25	1.30	1.60	1.85
每股净资产	9.24	9.78	10.48	11.33
估值比率(倍)				
PE	17.80	30.89	23.65	19.57
PB	1.79	1.70	1.58	1.46

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
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	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@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
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
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					

【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.xyq.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.xyq.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。