

2015年12月30日

兴发集团（600141.SH）事件点评

评级：维持“推荐”评级

最近52周走势：

相关研究报告：

2015/10/21 《营收平稳增长，产业链整合继续》

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。

事件：12月30日公告，（1）公司拟与斯帕尔化学（BVI）有限公司签署《股权转让意向协议书》，收购斯帕尔化学持有枫叶化工49%股权。（2）公司通过了关于设立兴山兴发矿产品销售有限公司的议案，决定出资人民币1000万元设立全资子公司兴山兴发矿产品销售有限公司。同时通过了河南兴发昊利达肥业有限公司投资新建100万吨/年复合肥项目一期工程、湖北兴瑞化工有限公司投资新建2万吨/年107硅橡胶项目等议案。

点评：

- **公司磷矿属性进一步增强。**枫叶化工拥有磷矿储量6000万吨，产能85万吨。公司和斯帕尔化学分别持有其51%和49%的股权。本次收购完成后，枫叶化工成为公司全资子公司。本次收购将提升公司磷矿权益储量约3000万吨，折合0.057吨/股（股本按照5.30亿股计算），进一步提升公司磷资源属性。公司在磷矿资源整合方面动作不断，2015年11月份收购桥沟矿业50%的股权，桥沟矿业拥有桥沟矿区重晶石磷矿详查探矿权，评估可采储量6857.85万吨。2015年8月收购吉星化工45%的股权，吉星化工拥有杨柳矿区麻坪矿段磷矿详查-勘探探矿权，评估可采储量18935.13万吨。
- **成立子公司整合磷矿石销售。**公司决定成立兴山兴发矿产品销售有限公司，专业从事自产磷矿石的销售业务。子公司的成立有利于公司充分整合现有磷矿石的销售资源，提升公司服务质量及效率，防控自产磷矿石销售管理风险。
- **有机硅向下游拓展增强盈利能力。**目前我国有机硅单体行业产能过剩严重，预计2015年全年开工率在65%左右。公司拥有单体产能18万吨，销售压力大。此次新建2万吨/年107硅橡胶项目是有机硅单体的下游制品工程，项目建成将有效缓解公司单体的销售压力，增强公司盈利能力。未来宜昌工业园内外部企业还将配套有机硅密封胶，实现107胶的园区内消化。

- **维持“推荐”评级。**预计2015~2017年公司每股EPS分别为0.25、0.35和0.54元，对应当前的股价14.78元，PE分别为60X、42X和27X，考虑到公司是磷化工行业龙头企业，“磷矿电”一体化优势明显，且磷化工已经处于底部，未来景气向上概率大。维持“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	13.265	14.746	16.032
营业成本	9,836	9,834	11,462	12,731	13,789
营业税金及附加	112	139	162	180	195
销售费用	279	410	477	530	577
管理费用	227	312	321	357	388
EBIT	590	1.201	799	904	1.040
财务费用	504	627	663	696	702
资产减值损失	32	25	30	30	30
投资净收益	155	520	0	0	0
营业利润	99	566	150	222	352
营业外净收入	38	20	18	18	18
利润总额	136	586	168	240	370
所得税	56	47	25	36	55
净利润	81	539	143	204	314
少数股东损益	20	45	12	17	26
归属母公司净利润	61	494	131	187	288

主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力					
营业收入	13.8%	4.2%	16.4%	11.2%	8.7%
营业利润	-18.5%	103.5%	-33.4%	13.2%	14.9%
净利润	-74.8%	569.9%	-73.5%	42.7%	53.9%
获利能力					
毛利率(%)	10.0%	13.7%	13.6%	13.7%	14.0%
净利率(%)	0.7%	4.7%	1.1%	1.4%	2.0%
ROE(%)	1.8%	10.1%	2.6%	3.6%	5.3%
ROA(%)	4.0%	6.3%	3.9%	4.4%	4.9%
偿债能力					
流动比率	0.51	0.38	0.49	0.47	0.50
速动比率	0.33	0.22	0.35	0.31	0.36
资产负债率%	71.3%	67.9%	69.7%	68.7%	68.4%
营运能力					
总资产周转率	73.5%	60.1%	64.8%	72.0%	75.7%
应收账款周转率	9.29	9.98	8.51	10.22	8.81
存货周转率	10.64	9.10	10.92	9.67	11.07
每股收益	0.11	0.93	0.25	0.35	0.54
每股净资产	6.37	9.26	9.48	9.80	10.30
P/E	128.9	15.8	59.8	41.9	27.2
P/B	2.3	1.6	1.6	1.5	1.4

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	1,459	1,622	1,764
应收款项净额	1,486	1,354	2,112	1,741	2,445
存货	925	1,081	1,049	1,317	1,246
其他流动资产	186	369	369	369	369
流动资产总额	3.230	3.433	4.989	5.049	5.823
固定资产	9,329	11,936	11,978	11,998	11,994
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	20.478	20.472	21.167
短期借款	3,411	4,973	5,801	6,482	7,178
应付款项	1,726	2,485	2,760	2,680	2,797
其他流动负债	1,249	1,635	1,635	1,635	1,635
流动负债	6.386	9.093	10.197	10.797	11.610
长期带息债务	3,639	3,409	3,688	2,895	2,489
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	14.265	14.073	14.479
少数股东权益	895	1,175	1,187	1,204	1,230
股东权益	3,378	4,906	5,026	5,196	5,459
负债和股东权益	14.878	18.964	20.478	20.472	21.167

现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
税后利润	61	494	131	187	288
加: 少数股东损益	20	45	12	17	26
公允价值变动	32	25	30	30	30
折旧和摊销	381	534	613	636	650
营运资金的变动	-216	-420	166	672	139
经营活动现金流	277	678	951	1.541	1.133
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	1,107	-112	289
支付股利、利息	673	645	-642	-681	-695
其它融资现金流	0	0	0	0	0
融资活动现金流	-87	349	465	-793	-407
现金净变动额	-1.026	202	831	163	141

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。