

兴发集团（600141）2023年一季报点评

## Q1 业绩同比下滑，静待需求复苏

- ❖ **事件：**2023Q1 公司实现营业收入 65.71 亿元，同比/环比-25.02%/+20.48%；实现归母净利润 4.49 亿元，同比/环比-74.21%/-52.23%。
- ❖ **点评：**
- ❖ **一季度业绩同比下滑，主要产品需求低迷。** Q1 除磷矿石维持高位、肥料因旺季价格提升外，公司主要产品均因需求拖累价格同比下滑。公司磷矿石/肥料平均售价分别为 681.2/3234.6 元/吨，同比+80.55%/+14.80%；草甘膦/有机硅/特种化学品/食品添加剂/黄磷/湿电子化学品 Q1 均价分别为 3.25/1.35/1.08/1.12/0.83 万元/吨，同比分别 -52.22%/-42.63%/-34.57%/-13.83%/-9.85%/-16.44%。公司 Q1 收入及净利润的下滑主要来自于：1) 草甘膦、有机硅 DMC 等周期性产品需求及价格持续低迷。至一季度末，草甘膦价格已跌至行业成本线附近，有机硅 DMC 已跌破行业成本线。2) 在价格下跌过程中，公司主要产品产销量均出现同比下滑，其中磷矿石因安全环保检查开工显著降低，一季度仅销售 30 万吨，同比下滑近 60%。
- ❖ **中长期看，磷化工景气有望延续。** 持续低迷的资本开支和愈发严格的供给约束使磷矿石维持在较为景气的产能周期。2022 年磷矿石价格上涨显著，当前 28-30% 的高品位磷矿石价格已突破 1000 元/吨。长期看，从农化赛道向工业赛道扩容是磷矿石价值重估和磷化工景气增强的本质原因，我们判断产能周期带来的磷矿石紧缺仍将延续，而磷矿石的高景气有望支撑磷化工景气延续。
- ❖ **公司在长期专注于上游资源储备和“磷硅硫”产业链协同的同时，投入大量费用用于精细化工产品开发，目前公司是全国精细磷产品门类最全、品种最多的企业之一。** 当前公司在建项目包括 8 万吨/年特种硅橡胶、2200 吨/年有机硅微胶囊、5000 立方米/年气凝胶等硅基新材料，湖北电子化学品专区（2 万吨/年电子级蚀刻液、3 万吨/年电子级磷酸、2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气等项目），上海电子化学品专区（4 万吨/年超高纯电子化学品），以及磷酸铁、磷酸铁锂、磷酸二氢锂等产能。公司积极布局高附加值及成长性较强的精细化工产品，以上产品周期性相对较弱、且市场处于高速增长的过程中，故在短期草甘膦与有机硅等周期产品表现不佳时，可为公司贡献稳定的业绩基础。同时，我们看好公司成长板块利润贡献的持续提升，以及需求复苏后周期板块的盈利弹性。
- ❖ **投资建议：**根据 2023Q1 业绩表现及当前产品价格价差，我们将此前对公司 2023-2025 年的归母净利润预测由 48.9/55.7/59.8 亿元调整为 34.97/42.20/49.65 亿元。对应当前 PE 分别为 7.9/6.5/5.5x。参考可比公司估值，我们给予公司 2023 年 10 倍目标 PE，对应目标价 31.50 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**项目进展不及预期；国际油价大幅波动；安全环保政策变化。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	30,311	29,884	37,453	42,503
同比增速(%)	27.9%	-1.4%	25.3%	13.5%
归母净利润(百万)	5,851	3,497	4,220	4,965
同比增速(%)	38.1%	-40.2%	20.7%	17.7%
每股盈利(元)	5.26	3.15	3.80	4.47
市盈率(倍)	4.7	7.9	6.5	5.5
市净率(倍)	1.4	1.2	1.0	0.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

## 强推（维持）

目标价：31.50 元

当前价：24.70 元

### 华创证券研究所

证券分析师：杨晖

邮箱：yanghui@hcyjs.com  
执业编号：S0360522050001

证券分析师：郑轶

邮箱：zhengyi@hcyjs.com  
执业编号：S0360522100004

### 公司基本数据

总股本(万股)	111,167.25
已上市流通股(万股)	110,632.35
总市值(亿元)	274.58
流通市值(亿元)	273.26
资产负债率(%)	48.23
每股净资产(元)	18.75
12 个月内最高/最低价	47.00/23.93

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《兴发集团（600141）2022 年报点评：2022 年业绩高增，看好公司技术创新及产业链一体化优势》  
2023-03-22

《兴发集团（600141）股权激励计划点评：股权激励计划出台，看好磷化工景气延续》  
2023-03-14

《兴发集团（600141）深度研究报告：风起于“磷”，行稳致远》  
2022-12-19

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,719	5,066	10,510	18,508
应收票据	1	1	1	1
应收账款	928	1,284	1,514	1,630
预付账款	114	261	292	284
存货	2,521	2,939	3,599	4,268
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	989	2,367	2,831	2,909
流动资产合计	9,272	11,918	18,747	27,600
其他长期投资	9	9	9	9
长期股权投资	1,937	1,937	1,937	1,937
固定资产	23,341	26,215	26,711	24,946
在建工程	2,357	2,857	3,357	3,357
无形资产	2,457	2,482	2,573	2,577
其他非流动资产	2,239	2,224	2,207	2,194
非流动资产合计	32,340	35,724	36,794	35,020
<b>资产合计</b>	<b>41,612</b>	<b>47,642</b>	<b>55,541</b>	<b>62,620</b>
短期借款	1,937	2,937	3,437	3,637
应付票据	268	298	355	378
应付账款	4,293	4,751	6,166	7,039
预收款项	70	69	87	99
合同负债	563	555	696	790
其他应付款	583	583	583	583
一年内到期的非流动负债	1,593	1,593	1,593	1,593
其他流动负债	1,346	955	1,293	1,568
流动负债合计	10,653	11,741	14,210	15,687
长期借款	5,284	6,576	7,500	7,893
应付债券	2,656	2,656	2,656	2,656
其他非流动负债	1,683	1,683	1,683	1,683
非流动负债合计	9,623	10,915	11,839	12,232
<b>负债合计</b>	<b>20,276</b>	<b>22,656</b>	<b>26,049</b>	<b>27,919</b>
归属母公司所有者权益	20,300	23,796	28,016	32,981
少数股东权益	1,036	1,190	1,476	1,720
<b>所有者权益合计</b>	<b>21,336</b>	<b>24,986</b>	<b>29,492</b>	<b>34,701</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>41,612</b>	<b>47,642</b>	<b>55,541</b>	<b>62,620</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,884</b>	<b>5,244</b>	<b>9,247</b>	<b>9,977</b>
现金收益	8,803	7,949	9,161	10,059
存货影响	-128	-418	-660	-669
经营性应收影响	236	-402	-111	92
经营性应付影响	1,267	487	1,490	907
其他影响	-3,294	-2,371	-634	-411
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,132</b>	<b>-7,125</b>	<b>-5,173</b>	<b>-2,542</b>
资本支出	-27,778	-6,816	-4,888	-2,111
股权投资	18	0	0	0
其他长期资产变化	25,628	-309	-285	-431
<b>融资活动现金流</b>	<b>-3,080</b>	<b>2,228</b>	<b>1,370</b>	<b>563</b>
借款增加	121	2,292	1,424	593
股利及利息支付	-1,076	-500	-500	-468
股东融资	50	50	50	50
其他影响	-2,175	386	396	388

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>30,311</b>	<b>29,884</b>	<b>37,453</b>	<b>42,503</b>
营业成本	19,516	22,992	28,575	31,949
税金及附加	256	252	316	360
销售费用	341	299	449	510
管理费用	482	448	637	808
研发费用	1,232	1,195	1,573	1,870
财务费用	314	513	511	479
信用减值损失	-11	-20	-20	-20
资产减值损失	-220	-100	-150	-200
公允价值变动收益	-97	0	0	0
投资收益	316	500	500	500
其他收益	55	55	55	55
<b>营业利润</b>	<b>8,213</b>	<b>4,619</b>	<b>5,777</b>	<b>6,862</b>
营业外收入	58	100	62	74
营业外支出	400	100	200	300
<b>利润总额</b>	<b>7,871</b>	<b>4,619</b>	<b>5,639</b>	<b>6,636</b>
所得税	1,075	600	789	929
<b>净利润</b>	<b>6,796</b>	<b>4,019</b>	<b>4,850</b>	<b>5,707</b>
少数股东损益	945	522	630	742
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,851</b>	<b>3,497</b>	<b>4,220</b>	<b>4,965</b>
NOPLAT	7,068	4,466	5,289	6,119
EPS(摊薄) (元)	5.26	3.15	3.80	4.47

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	27.9%	-1.4%	25.3%	13.5%
EBIT 增长率	38.5%	-37.3%	19.8%	15.7%
归母净利润增长率	38.1%	-40.2%	20.7%	17.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	35.6%	23.1%	23.7%	24.8%
净利率	22.4%	13.4%	12.9%	13.4%
ROE	28.8%	14.7%	15.1%	15.1%
ROIC	28.0%	14.1%	14.9%	15.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.7%	47.6%	46.9%	44.6%
债务权益比	61.6%	61.8%	57.2%	50.3%
流动比率	0.9	1.0	1.3	1.8
速动比率	0.6	0.8	1.1	1.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	11	13	13	13
应付账款周转天数	74	71	69	74
存货周转天数	45	43	41	44
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	5.26	3.15	3.80	4.47
每股经营现金流	6.19	4.72	8.32	8.97
每股净资产	18.26	21.41	25.20	29.67
<b>估值比率</b>				
P/E	4.7	7.9	6.5	5.5
P/B	1.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	4	5	4	4

## 能源化工团队介绍

### 组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

### 分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522