

兴发集团(600141)

基础化工

发布时间: 2023-04-11

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

景气下行业绩承压, 成长性产品贡献盈利

公司发布 2023 年一季度业绩预告, 预计实现归母净利润 4.30 亿元-4.50 亿元, 同比下降 73.83%-75.00%, 扣非净利润 3.90 亿元-4.10 亿元, 同比下降 76.09%-77.26%。

草甘膦、有机硅价格下跌, 磷矿石、湿电子等产品贡献盈利。一季度草甘膦、有机硅 DMC 等产品价格持续下跌, 均处于成本线附近。根据百川, 草甘膦(华东)、有机硅 DMC(华东)均价分别为 4.33 (YoY-41.34%, QoQ-17.28%)、1.70 (YoY-48.08%, QoQ-3.36%) 万元/吨。在价格下跌过程中, 上述产品产销量同比均出现大幅下滑。由此, 一季度公司草甘膦、有机硅系列产品盈利能力同比大幅减弱, 有机硅出现亏损。不过, 磷矿石价格表现较好, 根据百川, 一季度磷矿石 30% 品味市场均价为 1,058.42 (YoY+86.33%, QoQ+1.56%) 元/吨。此外, 公司湿电子化学品、特种化学品、食品添加剂等成长性产品市场需求总体良好, 盈利能力保持稳定, 已成为公司业绩贡献的主要来源。

继续加码成长性产品, 新项目持续推进。公司加码新材料领域布局, 此前公告投资新建 40 万吨/年有机硅新材料, 总投资 25.13 亿元, 其中一期 20 万吨/年装置预计 2023 年三季度建成投产。此外, 公司将新建上海兴福电子化学品专区项目, 总投资 8.81 亿元, 其中 4 万吨/年超高纯电子化学品项目 5.71 亿元, 电子化学品研发中心项目投资 3.10 亿元, 预计建设 24 个月。另外, 公司取得后坪磷矿 200 万吨/年采矿项目的安全生产许可证, 至此完成该项目的所有法定手续, 项目进入投产阶段, 并且计划投资新建后坪 200 万吨/年磷矿选矿及管道输送项目, 总投资 8.87 亿元, 预计于 2024 年 3 月建成投产。

维持盈利预测, 维持“买入”评级。预计公司 23-25 年实现营业收入 225.87、282.92、306.62 亿元, 归母净利润 24.81、29.01、33.20 亿元, 对应 PE 为 13X/11X/10X, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品价格下降、项目投产不及预期。

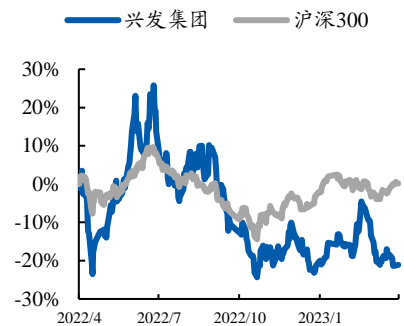
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	23,902	30,311	22,587	28,292	30,662
(+/-)%	30.49%	26.81%	-25.48%	25.26%	8.38%
归属母公司净利润	4,282	5,852	2,481	2,901	3,320
(+/-)%	589.24%	36.67%	-57.61%	16.94%	14.44%
每股收益(元)	3.84	5.31	2.23	2.61	2.99
市盈率	9.86	5.46	13.22	11.31	9.88
市净率	2.95	1.59	1.44	1.31	1.18
净资产收益率(%)	37.16%	34.76%	10.89%	11.57%	11.98%
股息收益率(%)	1.69%	3.39%	1.69%	1.69%	1.69%
总股本(百万股)	1,112	1,112	1,112	1,112	1,112

股票数据

2023/04/10

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	29.50
12个月股价区间(元)	28.27-47.00
总市值(百万元)	32,794.33
总股本(百万股)	1,112
A股(百万股)	1,112
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	14

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	0%	-20%
相对收益	-12%	-2%	-17%

相关报告

《兴发集团(600141): 景气下行业绩承压, 新材料规划项目逐步推进》

--20230322

《兴发集团(600141): 三季度业绩符合预期, 看好新材料、新能源业务做大做强》

--20221103

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001

0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,719	5,334	9,351	12,594
交易性金融资产	72	72	72	72
应收款项	929	565	1,262	734
存货	2,521	1,868	3,747	2,298
其他流动资产	213	213	213	213
流动资产合计	9,272	9,165	15,704	17,290
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,937	2,097	2,268	2,435
固定资产	23,341	23,925	24,249	24,496
无形资产	2,457	2,779	3,144	3,494
商誉	948	1,023	1,099	1,175
非流动资产合计	32,341	32,974	33,392	33,788
资产总计	41,612	42,139	49,096	51,077
短期借款	1,937	937	1,437	2,437
应付款项	4,561	3,569	6,747	4,391
预收款项	70	50	64	69
一年内到期的非流动负债	1,593	1,593	1,593	1,593
流动负债合计	10,654	8,348	12,573	11,449
长期借款	5,284	5,284	5,284	5,284
其他长期负债	4,339	4,339	4,339	4,339
长期负债合计	9,623	9,623	9,623	9,623
负债合计	20,277	17,971	22,196	21,072
归属于母公司股东权益合计	20,300	22,780	25,081	27,700
少数股东权益	1,036	1,388	1,819	2,305
负债和股东权益总计	41,612	42,139	49,096	51,077

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,311	22,587	28,292	30,662
营业成本	19,516	17,381	22,178	23,899
营业税金及附加	256	192	240	260
资产减值损失	-220	-1	20	13
销售费用	341	253	317	344
管理费用	482	358	449	486
财务费用	314	244	219	176
公允价值变动净收益	-97	0	0	0
投资净收益	316	255	311	340
营业利润	8,213	3,569	4,149	4,695
营业外收支净额	-342	-300	-300	-300
利润总额	7,871	3,269	3,849	4,395
所得税	1,074	436	517	589
净利润	6,796	2,833	3,331	3,806
归属于母公司净利润	5,852	2,481	2,901	3,320
少数股东损益	945	353	431	486

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	6,796	2,833	3,331	3,806
资产减值准备	230	1	-20	-13
折旧及摊销	1,708	1,396	1,620	1,640
公允价值变动损失	97	0	0	0
财务费用	407	338	326	363
投资损失	-316	-255	-311	-340
运营资本变动	-2,511	-585	1,204	-467
其他	472	299	299	299
经营活动净现金流量	6,884	4,027	6,449	5,287
投资活动净现金流量	-2,132	-2,073	-2,006	-1,981
融资活动净现金流量	-3,080	-1,338	-426	-63
企业自由现金流	6,652	1,741	4,186	2,945

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	5.31	2.23	2.61	2.99
每股净资产 (元)	18.26	20.49	22.56	24.92
每股经营性现金流量 (元)	6.19	3.62	5.80	4.76
成长性指标				
营业收入增长率	26.8%	-25.5%	25.3%	8.4%
净利润增长率	36.7%	-57.6%	16.9%	14.4%
盈利能力指标				
毛利率	35.6%	23.0%	21.6%	22.1%
净利率	19.3%	11.0%	10.3%	10.8%
运营效率指标				
应收账款周转天数	11.06	11.89	11.61	11.71
存货周转天数	45.82	45.45	45.57	45.53
偿债能力指标				
资产负债率	48.7%	42.6%	45.2%	41.3%
流动比率	0.87	1.10	1.25	1.51
速动比率	0.60	0.83	0.92	1.27
费用率指标				
销售费用率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
财务费用率	1.0%	1.1%	0.8%	0.6%
分红指标				
股息收益率	3.4%	1.7%	1.7%	1.7%
估值指标				
P/E (倍)	5.46	13.22	11.31	9.88
P/B (倍)	1.59	1.44	1.31	1.18
P/S (倍)	1.06	1.45	1.16	1.07
净资产收益率	34.8%	10.9%	11.6%	12.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

