

兴发集团 (600141)

增持 (维持)

磷矿投产巩固磷化工产业链优势，成长布局加速

2023年4月3日

市场数据

日期	20230331
收盘价(元)	30.45
总股本(百万股)	1111.67
流通股本(百万股)	1105.41
净资产(百万元)	21335.27
总资产(百万元)	41612.50
每股净资产(元)	18.14

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】兴发集团(600141)2022年报点评:磷硅产业链景气上行,公司业绩大幅增长》2022-03-26

《【兴证化工】兴发集团(600141)2021年业绩预告点评:产品链景气走高,公司业绩持续高增》2022-01-10

《【兴证化工】兴发集团(600141)2021年三季报点评:行业景气度上行,公司产能提升,量价齐升推动公司业绩实现同比环比大幅增长》2021-10-19

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

刘梦岚

liumenglan@xyzq.com.cn

S0190522070006

投资要点

- **事件:** 兴发集团发布 2022 年年报, 2022 公司实现营业收入 303.11 亿元, 同比增长 26.81%; 实现归属上市公司股东的净利润 58.52 亿元, 同比增长 36.67%; 按最新总股本计, 实现基本每股收益 5.31 元, 同比增长 36.86%, 每股经营性净现金流 6.19 元。
2022Q4 单季度公司实现营业收入 54.54 亿元, 同比下滑 22.38%, 环比降低 27.83%; 实现归母净利润 9.40 亿元, 同比下滑 46.54%, 环比下滑 25.43%。折合单季度 EPS 为 0.85 元。
同时公司公布 2022 年度利润分配预案及公积金转增股本预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元(含税), 不送红股、不以公积金转增股本。
- **维持“增持”的投资评级。** 2022 年磷化工行业景气延续, 公司的主要产品磷矿石、黄磷、草甘膦等价格同比显著增长, 叠加公司的特种化学品、湿电子化学品等新业务拓展顺利, 公司实现全年业绩大幅增长。兴发集团是磷化工行业及精细化工行业领先企业。公司磷矿资源储量和开采技术水平均处于行业领先, 公司现有 200 万吨新增磷矿采矿项目产品爬坡中, 将进一步巩固磷化工行业的资源优势。磷化工板块, 磷矿资源属性凸显, 磷矿石价格高位有望维持磷化工行业景气。公司加速向化工新材料升级产业链, 目前兴福电子 3 万吨/年电子级磷酸、2 万吨/年电子级蚀刻液、4 万吨/年起高纯电子化学品项目推进中, 有望进一步打开市场空间。湖北瑞佳 5 万吨/年光伏胶和湖北兴瑞 3 万吨/年液体胶在建。公司发挥磷化工企业产业链一体化的技术和成本优势, 布局磷酸铁、磷酸铁锂、磷酸二氢锂等, 保障业务成长。以最新股本 11.12 亿股计, 我们调整 2023-2024 年 EPS 分别为 3.44、4.14 元的盈利预测, 引入 2025 年的 EPS 为 4.58 元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 产品价格低迷的风险, 新建项目投产不及预期的风险, 环保政策收紧风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30311	26210	29549	31174
同比增长	26.8%	-13.5%	12.7%	5.5%
归母净利润(百万元)	5852	3828	4597	5091
同比增长	36.7%	-34.6%	20.1%	10.7%
毛利率	35.6%	24.9%	25.7%	26.0%
ROE	28.8%	15.9%	16.3%	15.5%
每股收益(元)	5.26	3.44	4.14	4.58
市盈率	5.8	8.8	7.4	6.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

兴发集团发布 2022 年年报, 2022 公司实现营业收入 303.11 亿元, 同比增长 26.81%; 实现归属上市公司股东的净利润 58.52 亿元, 同比增长 36.67%; 实现基本每股收益 5.31 元, 同比增长 36.86%, 每股经营性净现金流 6.19 元。

2022Q4 单季度公司实现营业收入 54.54 亿元, 同比下滑 22.38%, 环比降低 27.83%; 实现归母净利润 9.40 亿元, 同比下滑 46.54%, 环比下滑 25.43%。折合单季度 EPS 为 0.85 元。

同时公司公布 2022 年度利润分配预案及公积金转增股本预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元(含税), 不送红股、不以公积金转增股本。

点评

2022 年磷化工行业景气延续, 公司的主要产品磷矿石、黄磷、草甘膦等价格同比显著增长, 叠加公司的特种化学品、湿电子化学品等新业务拓展顺利, 公司实现全年业绩大幅增长。

- **景气延续, 产品价格上涨叠加新产品投放推动公司全年业绩提升, 毛利率增长。** 价格方面, 2022 年, 公司的主要产品磷矿石、黄磷、草甘膦的全年均价分别为 899 元/吨、3.31 万元/吨、6.19 万元/吨, 同比分别增长 81%、25%、21%。此外, 公司的精细磷化工产品食品级三聚磷酸钠、六偏磷酸钠和磷酸一铵、磷酸二铵等产品价格也显著增长。公司的特种化学品(含二甲基亚砜、次磷酸钠、磷系阻燃剂、纳米钙)、肥料(括磷酸一铵、磷酸二铵、复合肥、氯化铵)业务产品平均销售价格分别为 1.38 万元/吨、3408.80 元/吨, 同比分别增长 44.96%、28.77%。

产能增量方面, 2022 年公司在内蒙古 5 万吨/年的草甘膦及 15 万吨/年废盐综合利用项、新疆兴发 5 万吨/年二甲基亚砜二期(2 万吨/年)顺利投产, 此外兴福电子 4 万吨/年电子级硫酸、1 万吨/年电子级双氧水投产。公司后坪磷矿 200 万吨/年采矿工程项目于 2022 年 12 月取得安全生产许可证, 公司磷矿石设计产能达到 585 万吨/年。公司 2022 年内产品实现量价齐升, 公司盈利增加, 毛利率为 35.61%, 同比增长 2.17pcts。

- **维持“增持”的投资评级。** 兴发集团是磷化工行业及精细化工行业领先企业。公司磷矿资源储量和开采技术水平均处于行业领先, 公司现有 200 万吨新增磷矿采矿项目产品爬坡中, 将进一步巩固磷化工行业的资源优势。磷化工板块, 磷矿资源属性凸显, 磷矿石价格高位有望维持磷化工行业景气。公司加速向化工新材料升级产业链, 目前兴福电子 3 万吨/年电子级磷酸、2 万吨/年电子级蚀刻液、4 万吨/年超高纯电子化学品项目推进中, 有望进一步打开市场空间。湖北瑞佳 5 万吨/年光伏胶和湖北兴瑞 3 万吨/年液体胶在建。公司发挥磷化工企业产业链一体化的技术和成本优势, 布局磷酸铁、磷酸铁锂、磷酸二氢锂等, 保障业务成长。以最新股本 11.12 亿股计, 我们调整 2023-2024 年 EPS 分别为 3.44、4.14 元的盈利预测, 引入 2025 年的 EPS 为 4.58 元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 产品价格低迷的风险, 新建项目投产不及预期的风险, 环保政策收紧风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9272	15952	22382	29117
货币资金	4719	10631	16673	23297
交易性金融资产	72	36	42	45
应收票据及应收账款	929	957	1034	1084
预付款项	114	222	229	230
存货	2521	2592	2952	3060
其他	916	1514	1451	1401
非流动资产	32341	30626	29253	27807
长期股权投资	1937	1825	1848	1855
固定资产	23341	23061	22117	20845
在建工程	2466	1233	616	308
无形资产	2457	2561	2700	2844
商誉	948	900	911	913
长期待摊费用	263	240	217	196
其他	930	806	843	845
资产总计	41612	46578	51635	56924
流动负债	10654	12746	13017	13086
短期借款	1937	3439	3049	2994
应付票据及应付账款	4561	4819	5414	5625
其他	4156	4488	4554	4467
非流动负债	9623	8775	9395	9884
长期借款	5284	5731	6175	6536
其他	4339	3044	3219	3347
负债合计	20277	21521	22411	22969
股本	1112	1112	1112	1112
资本公积	7179	7179	7179	7179
未分配利润	11019	14750	18831	23468
少数股东权益	1036	1039	1042	1047
股东权益合计	21335	25057	29224	33954
负债及权益合计	41612	46578	51635	56924

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	5852	3828	4597	5091
折旧和摊销	1693	1621	1677	1707
资产减值准备	220	-52	33	12
资产处置损失	-0	0	0	-0
公允价值变动损失	97	-67	-59	-62
财务费用	407	439	268	21
投资损失	-316	-34	-36	-35
少数股东损益	945	3	4	4
营运资金的变动	-2540	-414	218	97
经营活动产生现金流量	6884	5347	6684	6839
投资活动产生现金流量	-2132	64	-205	-181
融资活动产生现金流量	-3080	501	-437	-35
现金净变动	1694	5912	6042	6623
现金的期初余额	2943	4719	10631	16673
现金的期末余额	4637	10631	16673	23297

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30311	26210	29549	31174
营业成本	19516	19684	21955	23069
税金及附加	256	70	75	81
销售费用	341	315	443	468
管理费用	482	419	443	468
研发费用	1232	865	1034	1153
财务费用	314	439	268	21
其他收益	55	20	21	21
投资收益	316	34	36	35
公允价值变动收益	-97	67	59	62
信用减值损失	-11	-11	-16	-21
资产减值损失	-220	-17	-11	-13
资产处置收益	0	-0	-0	0
营业利润	8213	4512	5419	5999
营业外收入	58	4	5	4
营业外支出	400	11	10	11
利润总额	7871	4505	5413	5993
所得税	1074	674	812	899
净利润	6796	3831	4601	5095
少数股东损益	945	3	4	4
归属母公司净利润	5852	3828	4597	5091
EPS(元)	5.26	3.44	4.14	4.58

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	26.8%	-13.5%	12.7%	5.5%
营业利润增长率	38.4%	-45.1%	20.1%	10.7%
归母净利润增长率	36.7%	-34.6%	20.1%	10.7%
盈利能力				
毛利率	35.6%	24.9%	25.7%	26.0%
归母净利率	19.3%	14.6%	15.6%	16.3%
ROE	28.8%	15.9%	16.3%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	48.7%	46.2%	43.4%	40.4%
流动比率	0.87	1.25	1.72	2.23
速动比率	0.63	1.05	1.49	1.99
营运能力				
资产周转率	77.4%	59.4%	60.2%	57.4%
应收帐款周转率	3096.2%	2628.0%	2805.6%	2785.8%
存货周转率	756.6%	731.9%	761.6%	735.5%
每股资料(元)				
每股收益	5.26	3.44	4.14	4.58
每股经营现金	6.19	4.81	6.01	6.15
每股净资产	18.26	21.61	25.35	29.60
估值比率(倍)				
PE	5.8	8.8	7.4	6.6
PB	1.7	1.4	1.2	1.0

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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.xyzq.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。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。

特别声明

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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn