

兴发集团 (600141.SH) 化学原料行业

评级：增持 维持评级

公司点评

刘波

分析师 SAC 执业编号：S1130511030010
(8621)61038283
liubo@gjzq.com.cn

定增完毕，助力公司更上层楼

事件

■ 兴发集团于2013年1月4日发布公告：

1) 公司定向增发发行完毕，以19.11元/股的价格发行6991万股，募资13.4亿元。其中，大股东宜昌兴发认购2851万股，华安基金（华安基金公司-工行-华融·华安基金1号权益投资单一资金信托）和武汉盛和源矿业有限公司分别认购1570万股，平安大华基金（平安大华基金公司-平安-平安信托-平安财富创赢一期9号集合资金信托）认购1000万股。

2) 公司控股子公司贵州兴发投资1.7亿元于2.5万吨/年二甲基亚砷装置，兴瑞化工投资8500万元于3万吨/年氢氧化钾和3万吨/年氢氧化钠装置。

评论

增发完毕解除市场担忧，公司长期投资价值显现：公司增发期间股价一直低于增发底价19.11元/股，引起了市场对公司增发能否顺利实施的忧虑。本次增发中，大股东宜昌兴发5.4亿元的现金认购以及在股价低于发行底价时增发的成功实施，表明公司的长期投资价值和募投项目的前景获得了大股东及投资者的认可。公司作为国内磷化工及磷矿石龙头企业，长期投资价值显著。

募投项目盈利空间良好，增发资金助推公司发展：此次增发的募投项目为：1) 收购宜都兴发49%股权，预计投资2.7亿元；2) 增资宜都兴发并新建10万吨/年湿法磷酸精制项目，预计投资6.3亿元；3) 增资宜都兴发并新建200万吨/年选矿项目，预计投资3.8亿元；4) 补充营运资金2.7亿元。其中，收购宜都兴发将使得磷肥项目收益全部归属公司所有，宜都兴发成为公司“836”项目的全资平台；10万吨/年湿法磷酸精制项目将降低公司对黄磷的依赖，减少用电量，节能减排并降低磷化工成本；200万吨/年选矿项目将降低公司高品位磷矿石的用量，增加对中低品位磷矿石的消耗，提升磷肥竞争力和磷矿销售盈利。

投资项目可巩固公司市场地位，降低产品风险：贵州兴发由公司和贵州瓮福集团共同出资建立，其中公司具有51%控股地位。本次投资的2.5万吨/年二甲基亚砷项目将利用天福公司瓮福工业园的资源，并在技术上有所创新，是公司与瓮福集团在湿法磷酸技术等领域之外的再一次强强联手，标志着国内磷化工领域的两大巨头合作的拓展。除产品利润本身外，对公司巩固市场地位，提升技术实力有积极影响。兴瑞化工调整二期项目规划，投资8500万元于3万吨/年氢氧化钾和3万吨/年氢氧化钠装置，可保证磷酸盐特别是磷酸钾盐的原料供应，降低成本和采购风险。

投资建议

维持前期盈利预测，2012~2014年增发摊薄后EPS分别为0.78、0.94和1.41元。维持“增持”评级，给予公司13年22~26倍PE，目标价20.7~24.4元。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	3,044	4,678	6,569	9,646	13,633	14,322
增长率		53.7%	40.4%	46.8%	41.3%	5.1%
主营业务成本	-2,594	-3,965	-5,660	-8,367	-11,998	-12,392
%销售收入	85.2%	84.8%	86.2%	86.7%	88.0%	86.5%
毛利	450	713	909	1,279	1,634	1,930
%销售收入	14.8%	15.2%	13.8%	13.3%	12.0%	13.5%
营业税金及附加	-35	-61	-87	-125	-177	-186
%销售收入	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	-111	-125	-140	-193	-232	-243
%销售收入	3.6%	2.7%	2.1%	2.0%	1.7%	1.7%
管理费用	-82	-106	-175	-222	-314	-329
%销售收入	2.7%	2.3%	2.7%	2.3%	2.3%	2.3%
息税前利润 (EBIT)	222	420	507	739	912	1,171
%销售收入	7.3%	9.0%	7.7%	7.7%	6.7%	8.2%
财务费用	-98	-140	-182	-295	-378	-372
%销售收入	3.2%	3.0%	2.8%	3.1%	2.8%	2.6%
资产减值损失	-1	-10	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	123	270	320	444	534	800
营业利润率	4.0%	5.8%	4.9%	4.6%	3.9%	5.6%
营业外收支	13	-49	-24	0	0	0
税前利润	136	221	296	444	534	800
利润率	4.5%	4.7%	4.5%	4.6%	3.9%	5.6%
所得税	-19	-51	-73	-102	-123	-184
所得税率	13.9%	23.2%	24.7%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	117	170	223	342	411	616
少数股东损益	1	4	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	116	166	222	342	411	616
净利率	3.8%	3.5%	3.4%	3.5%	3.0%	4.3%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	148	183	424	200	280	390
应收款项	216	438	360	563	796	836
存货	351	459	562	688	986	1,018
其他流动资产	39	148	119	169	242	250
流动资产	754	1,229	1,465	1,620	2,304	2,494
%总资产	20.7%	19.8%	17.8%	16.2%	21.3%	21.8%
长期投资	370	194	265	266	265	265
固定资产	2,247	4,215	5,662	7,423	7,567	7,981
%总资产	61.7%	68.1%	68.6%	74.2%	69.9%	69.9%
无形资产	259	538	717	692	688	684
非流动资产	2,886	4,963	6,784	8,382	8,521	8,931
%总资产	79.3%	80.2%	82.2%	83.8%	78.7%	78.2%
资产总计	3,640	6,192	8,249	10,002	10,825	11,425
短期借款	483	575	1,596	2,157	2,101	2,026
应付款项	449	543	785	1,012	1,444	1,499
其他流动负债	41	15	413	484	520	524
流动负债	973	1,133	2,794	3,653	4,065	4,048
长期贷款	1,353	2,896	2,698	2,698	2,698	2,699
其他长期负债	30	193	248	800	800	800
负债	2,355	4,222	5,740	7,150	7,563	7,547
普通股股东权益	1,249	1,692	1,899	2,311	2,722	3,338
少数股东权益	35	277	610	610	610	610
负债股东权益合计	3,640	6,192	8,249	10,071	10,895	11,495

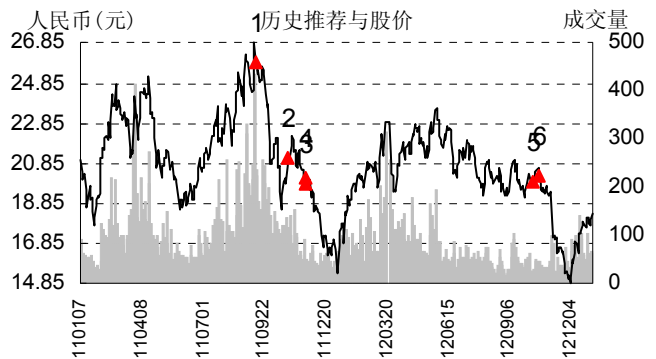
比率分析						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.383	0.454	0.607	0.784	0.944	1.414
每股净资产	4.129	4.630	5.196	5.308	6.252	7.666
每股经营现金净流	1.187	1.056	1.523	1.987	2.362	3.153
每股股利	0.100	0.100	0.200	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	9.27%	9.81%	11.69%	14.78%	15.10%	18.44%
总资产收益率	3.18%	2.68%	2.69%	3.39%	3.77%	5.36%
投入资本收益率	6.13%	5.93%	5.62%	6.63%	7.86%	9.52%
增长率						
主营业务收入增长率	13.78%	53.66%	40.41%	46.85%	41.33%	5.05%
EBIT增长率	-56.98%	89.09%	20.79%	45.67%	23.40%	28.44%
净利润增长率	-46.50%	43.41%	33.69%	53.87%	20.38%	49.74%
总资产增长率	20.00%	70.12%	33.23%	21.24%	8.23%	5.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	22.8	17.7	13.2	13.0	13.0	13.0
存货周转天数	41.3	37.3	32.9	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	30.3	28.0	25.7	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	235.3	259.6	226.5	245.0	183.4	177.5
偿债能力						
净负债/股东权益	131.43%	166.91%	154.22%	186.74%	159.61%	130.05%
EBIT利息保障倍数	2.3	3.0	2.8	2.5	2.4	3.2
资产负债率	64.72%	68.19%	69.58%	71.00%	69.41%	65.66%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	140	187	233	342	411	616
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	115	186	220	285	369	400
非经营收益	79	146	180	318	383	379
营运资金变动	25	-133	-77	-79	-135	-22
经营活动现金净流	359	386	557	865	1,028	1,373
资本开支	-447	-1,099	-1,585	-1,898	-509	-810
投资	4	-69	6	-1	0	0
其他	28	297	36	0	0	0
投资活动现金净流	-415	-871	-1,544	-1,899	-509	-810
股权募资	13	323	338	0	0	0
债权募资	684	385	1,236	1,113	-56	-74
其他	-386	-175	-288	-303	-383	-379
筹资活动现金净流	310	533	1,285	810	-439	-453
现金净流量	254	47	298	-224	80	110

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-09-08	增持	25.91	35.00 ~ 35.00
2	2011-10-31	增持	21.11	N/A
3	2011-11-22	增持	19.78	N/A
4	2011-11-23	增持	20.09	N/A
5	2012-10-12	增持	19.96	24.20 ~ 24.20
6	2012-10-23	增持	20.24	24.20 ~ 24.20

来源：国金证券研究所



www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 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, 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。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net