

## 兴发集团 (600141)

增持 (维持)

## 非经常性因素致三季度业绩大幅增长

## 市场数据

报告日期	2014-10-16
收盘价(元)	12.09
总股本(百万股)	530.73
流通股本(百万股)	406.88
总市值(百万元)	6416.58
流通市值(百万元)	4919.15
净资产(百万元)	5112.09
总资产(百万元)	19673.14
每股净资产	9.63

## 相关报告

《上半年业绩符合预期,磷化工景气底部整固》2014-07-29

《磷化工延续低迷,投资收益增长显著》2013-10-27

《磷化工景气下行,投资收益成为利润重要来源》2013-07-23

分析师:

刘曦

liuxi@xyzq.com.cn

S0190512070001

郑方铤

zhengfb@xyzq.com.cn

S0190510120005

研究助理:

唐婕

tangjie87@xyzq.com.cn

## 主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	10934	10982	11866	12361
同比增长(%)	13.7%	0.4%	8.0%	4.2%
净利润(百万元)	61	523	285	345
同比增长(%)	-78.8%	760.4%	-45.6%	21.2%
毛利率(%)	10.0%	13.8%	16.0%	16.7%
净利润率(%)	0.6%	4.8%	2.4%	2.8%
净资产收益率(%)	1.8%	13.2%	7.2%	8.3%
每股收益(元)	0.14	0.99	0.54	0.65
每股经营现金流(元)	0.43	1.35	1.42	1.89

## 投资要点

## 事件:

兴发集团发布 2014 年三季报, 1-9 月实现营业总收入 88.52 亿元, 同比增长 2.5%; 实现营业利润 5.29 亿元, 同比增长 262.6%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.78 亿元, 同比增长 265.6%。按 5.31 亿股的总股本计, 实现每股收益 0.90 元 (扣除非经常性损益后为 0.09 元), 每股经营性净现金流量为 0.77 元。其中 7-9 月实现营业收入 31.78 亿元, 同比增长 7.0%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.43 亿元, 同比增长 787.1%, 实现每股收益 0.83 元 (扣除非经常性损益后为 0.07 元)。

公司同时发布以下公告:

(1) 子公司湖北泰盛拟以 8791.47 万元收购湖北悦瑞环保科技有限公司 (以下简称“悦瑞环保”) 草甘膦含盐废水处理项目相关资产。

(2) 子公司湖北泰盛投资建设 10 万吨/年草甘膦原药扩建项目一期 6 万吨/年草甘膦原药工程; 项目总投资约 6.84 亿元, 其中草甘膦主体工程约 4.80 亿元, 收购草甘膦含盐废水处理装置进行扩建投资 8265 万元; 建设工期 12 个月。

(3) 金信化工投资建设 4 万吨/年氨基乙酸扩建项目, 项目建设总投资约 1.64 亿元, 建设工期 12 个月。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

敬请参阅最后一页特别声明

用使讯资得万供仅档文此

**点评:**

兴发集团前三季度主营业务的业绩基本符合我们此前的预期，公司发行股份购买资产工作完成后，原有股权按公允价值计量与账面价值之间的差额约 4.12 亿元计入当期投资收益，导致公司三季度业绩有大幅增长。

- **收入总体平稳增长，新增并表业务提升公司盈利水平。**公司 1-9 月实现营业总收入 88.52 亿元，同比增长 2.5%；其中 7-9 月实现营业收入 31.78 亿元，同比增长 7.0%。公司收入同比增长主要由于湖北泰盛（生产草甘膦）和金信化工（生产甘氨酸）以及龙马磷业（生产黄磷以及磷酸盐）三季度并入合并报表，同时公司去年新建磷肥项目投产也贡献部分收入增量；而贸易业务规模则有一定收缩。

相应地，由于收入占比较大、毛利率水平较低的贸易业务规模有所收缩，而盈利水平较高的工业业务并入合并报表，公司 1-9 月综合毛利率同比提升 2.74 个百分点至 12.4%，其中 7-9 月份综合毛利率同比提升 6.06 个百分点至 15.1%。

- **非经常性因素致公司三季度业绩大幅增长。**公司前三季度净利润为 4.78 亿元，同比增长 265.6%；其中 7-9 月净利润为 4.43 亿元，同比增长 787.1%。主要是由于公司完成发行购买资产后，原有股权（全资子公司楚磷化工持有湖北泰盛 24% 股权、控股子公司兴瑞化工持有金信化工 50% 股权）按公允价值计量与账面价值之间的差额约 4.12 亿元计入当期投资收益，使得三季度单季度投资收益达 4.16 亿元，较去年同期增加 3.57 亿元。

此外，公司期间费用率同比提升 2.51 个百分点至 10.7%，其中销售费用因肥料销售扩大而增加较多，管理费用也有所增长。

- **公司拟扩建草甘膦产能有助于巩固领先地位。**环保部自 2013 年起开展对草甘膦企业的环保核查工作，由于草甘膦废水处理技术难度大、投入高，国内部分不符合环保要求的中小企业将面临淘汰；湖北泰盛则是全国首批四家通过环保核查的企业之一。此次公司公告拟新建 6 万吨/年草甘膦原药装置，有助于公司进一步巩固行业领先地位。

另一方面，公司公告拟收购的悦瑞环保目前拥有的草甘膦含盐废水处理装置废水能力达 30 万吨/年，与湖北泰盛现有 7 万吨/年草甘膦产能相配套，并将伴随后续产能扩张同步扩建。

- **维持“增持”评级。**兴发集团是国内磷化工行业的龙头企业，具备突出的资源优势（磷矿石和水电），磷化工行业整体处于底部整固阶段，公司在磷化工产业链延伸、循环经济等方面的开拓有助于其综合竞争力的提升。我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.99、0.54、0.65 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**磷化工下游需求低迷风险。

## 附表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	3380	4477	5176	5677
货币资金	783	1200	1297	1351
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	559	826	892	930
其他应收款	110	297	320	334
存货	925	947	1295	1545
<b>非流动资产</b>	11665	12795	12929	12885
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	498	270	270	270
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	7440	8443	8982	9186
在建工程	1878	1189	795	547
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1445	1445	1445	1445
<b>资产总计</b>	15046	17272	18105	18562
<b>流动负债</b>	6554	7888	8632	8809
短期借款	3411	4561	5509	5928
应付票据	53	663	598	515
应付账款	1004	947	897	824
其他	2086	1718	1629	1542
<b>非流动负债</b>	4219	4469	4417	4369
长期借款	2845	2845	2845	2845
其他	1374	1624	1572	1524
<b>负债合计</b>	10773	12357	13049	13178
股本	435	531	531	531
资本公积	1887	1887	1887	1887
未分配利润	868	1295	1290	1458
少数股东权益	895	962	1080	1205
<b>股东权益合计</b>	4273	4914	5056	5384
<b>负债及权益合计</b>	15046	17272	18105	18562

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	61	523	285	345
折旧和摊销	381	393	452	493
资产减值准备	24	57	10	5
无形资产摊销	52	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	504	581	645	688
投资损失	-155	-502	-15	-15
少数股东损益	20	66	118	125
营运资金的变动	24	357	726	614
<b>经营活动产生现金流量</b>	718	718	753	1002
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1557	-1052	-585	-435
<b>融资活动产生现金流量</b>	468	750	-71	-513
现金净变动	-371	417	97	54
现金的期初余额	1724	783	1200	1297
现金的期末余额	1354	1200	1297	1351

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	10934	10982	11866	12361
营业成本	9836	9469	9961	10298
营业税金及附加	112	110	119	124
销售费用	279	346	374	389
管理费用	227	253	273	284
财务费用	504	581	645	688
资产减值损失	32	30	30	30
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	155	502	15	15
<b>营业利润</b>	99	696	479	563
营业外收入	50	50	40	40
营业外支出	12	10	15	15
<b>利润总额</b>	136	736	504	588
所得税	56	147	101	118
净利润	81	589	403	470
少数股东损益	20	66	118	125
<b>归属母公司净利润</b>	61	523	285	345
<b>EPS (元)</b>	0.14	0.99	0.54	0.65

## 主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长性 (%)</b>				
营业收入增长率	13.7%	0.4%	8.0%	4.2%
营业利润增长率	-74.8%	605.9%	-31.3%	17.5%
净利润增长率	-78.8%	760.4%	-45.6%	21.2%
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	10.0%	13.8%	16.0%	16.7%
净利率	0.6%	4.8%	2.4%	2.8%
ROE	1.8%	13.2%	7.2%	8.3%
<b>偿债能力 (%)</b>				
资产负债率	71.6%	71.5%	72.1%	71.0%
流动比率	0.52	0.57	0.60	0.64
速动比率	0.37	0.45	0.45	0.47
<b>营运能力 (次)</b>				
资产周转率	0.76	0.68	0.67	0.67
应收帐款周转率	21.25	14.96	12.98	12.76
<b>每股资料 (元)</b>				
每股收益	0.14	0.99	0.54	0.65
每股经营现金	0.43	1.35	1.42	1.89
每股净资产	6.36	7.45	7.49	7.87
<b>估值比率 (倍)</b>				
PE	86.63	12.27	22.55	18.61
PB	1.90	1.62	1.61	1.54

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

**【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](http://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。

**【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注册为证券分析师，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。

**【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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。