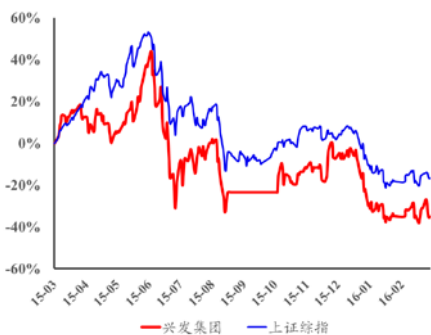


**化工**

2016年3月13日

**兴发集团（600141.SH）年报点评**

评级：维持“推荐”评级

**最近52周走势：**

**相关研究报告：**

2016/1/14 《磷化工龙头蓄势待发》  
 2016/1/04 《磷矿资源整合继续进行，有机硅向下游拓展》  
 2015/10/21 《营收平稳增长，产业链整合继续》

**报告作者：**

分析师：石亮  
 执业证书编号：S0590515090001

**联系人：**

夏文奇 马群星 石亮  
 电话：0510-82833337  
 Email：maq@glsc.com.cn

**独立性申明**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。  
 国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

**事件：**公司全年实现营收 123.92 亿元，同比增长 8.78%，实现净利润 1.02 亿元，同比下降 81.02%，归母净利润 0.77 亿元，同比下降 84.37%，实现 EPS 0.15 元。扣非净利润 0.49 亿元，同比增长 30.01%。

**点评：**

- **营收平稳增长，扣非后净利润上升。**公司 2015 年全年实现营业收入 123.92 亿元，同比增加 8.78%。净利润 1.02 亿元，同比下降 81.02%。业绩下滑主要由 2014 年公司购买湖北泰盛股权时，对原持有的湖北泰盛 24% 股权及湖北兴瑞对金信公司 50% 股权按公允价值确认投资收益 4.38 亿元所致，同时 2015 年计提商誉减值 8900 万。扣非后实现净利润 0.49 亿元，同比增长 30.01%。
- **磷矿石、肥料业务盈利改善。**公司磷矿石业务实现营收 9.53 亿元，同比增长 29.23%，毛利率 66.33%，较上年上升 0.49 个百分点。肥料业务全年实现营收 18.04 亿元，同比增长 14.32%，毛利率 13.44%，较 2014 年提升 7.61 个百分点。自磷化工生产基地-宜都工业园 2013 年投产以来，盈利能力逐年增强。
- **草甘膦业务低迷，但龙头地位显现。**公司全年销售草甘膦 7.74 万吨，实现营收 13.91 亿元，同比增长 91.11%。受行业低迷影响，草甘膦业务毛利率由 2014 年的 37.27% 下降至 2015 年的 14.90%。子公司泰盛实现扣非利润 1.24 亿元，未实现承诺业绩，预计将回购 1774.47 万股。目前草甘膦行业低迷，企业亏损现象严重，公司实现此业绩实属不易，行业竞争力已逐步显现。2016 年公司 6 万吨扩建产能将投产，行业地位进一步巩固。
- **精细磷酸盐、有机硅、氯碱等业务表现平稳。**精细磷酸盐实现营收 24.41%，同比增长 6.98%，毛利率 6.98%，与上年基础持平。有机硅和氯碱业务分别实现营收 3.98 亿元和 2.63 亿元，同比降低 12.95% 和 24.33%，但毛利率均有所回升，分别为 -0.96% 和 29.48%。

- **维持“推荐”评级。** 预计2016~2018年EPS分别为0.32、0.48和0.62元，目前公司最新收盘价10.17元，对应2017年PE为21.3倍。鉴于公司是国内磷化工行业龙头企业，磷矿石和水电资源优势明显，上下游整合不断进行。维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 风险一：磷化工下游需求低迷；风险二：资源整合与磷化工精细化不达预期

**财务报表预测与财务指标**

单位: 百万

更新日期: 16/03/12

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>11,392</b>	<b>12,392</b>	<b>14,746</b>	<b>16,032</b>	<b>17,315</b>
营业成本	9,834	10,502	12,731	13,789	14,892
营业税金及附加	139	180	215	233	252
销售费用	410	404	462	503	543
管理费用	312	384	389	422	456
<b>EBIT</b>	<b>1,201</b>	<b>813</b>	<b>935</b>	<b>1,070</b>	<b>1,156</b>
财务费用	627	654	705	707	673
资产减值损失	25	135	30	30	30
投资净收益	520	19	15	15	15
<b>营业利润</b>	<b>566</b>	<b>153</b>	<b>229</b>	<b>362</b>	<b>483</b>
营业外净收入	20	31	29	29	29
<b>利润总额</b>	<b>586</b>	<b>184</b>	<b>259</b>	<b>392</b>	<b>513</b>
所得税	47	81	37	57	75
<b>净利润</b>	<b>539</b>	<b>102</b>	<b>222</b>	<b>335</b>	<b>438</b>
少数股东损益	45	25	54	82	107
<b>归属母公司净利润</b>	<b>494</b>	<b>77</b>	<b>168</b>	<b>253</b>	<b>331</b>

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>					
营业收入	4.2%	8.8%	19.0%	8.7%	8.0%
营业利润	103.5%	-32.3%	14.9%	14.5%	8.1%
净利润	569.9%	-81.0%	116.9%	51.0%	30.7%
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.7%	15.3%	13.7%	14.0%	14.0%
净利率(%)	4.7%	0.8%	1.5%	2.1%	2.5%
ROE(%)	10.1%	1.6%	3.5%	5.4%	7.2%
ROA(%)	6.3%	4.0%	4.3%	5.1%	5.5%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	0.38	0.37	0.53	0.45	0.49
速动比率	0.22	0.20	0.35	0.30	0.33
资产负债率%	67.9%	70.5%	72.2%	71.3%	71.5%
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	60.1%	60.4%	68.0%	76.4%	82.2%
应收账款周转率	9.98	9.88	9.38	10.68	9.53
存货周转率	9.10	8.88	9.31	9.89	9.38
<b>每股收益</b>	<b>0.93</b>	<b>0.15</b>	<b>0.32</b>	<b>0.48</b>	<b>0.62</b>
每股净资产	9.26	9.19	9.07	8.89	8.66
<b>P/E</b>	<b>10.9</b>	<b>69.8</b>	<b>32.2</b>	<b>21.3</b>	<b>16.3</b>
P/B	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	628	360	1,622	1,764	1,905
应收款项净额	1,354	1,542	1,995	1,848	2,302
存货	1,081	1,183	1,367	1,394	1,588
其他流动资产	369	519	519	519	519
<b>流动资产总额</b>	<b>3,433</b>	<b>3,602</b>	<b>5,502</b>	<b>5,525</b>	<b>6,313</b>
固定资产	11,936	13,305	12,673	12,041	11,409
无形资产	2,907	2,826	2,747	2,667	2,588
长期股权投资	265	500	515	530	545
其他长期资产	423	277	243	209	209
<b>资产总额</b>	<b>18,964</b>	<b>20,511</b>	<b>21,681</b>	<b>20,972</b>	<b>21,064</b>
短期借款	4,973	4,286	5,477	6,502	7,600
应付款项	2,485	2,590	2,150	2,947	2,519
其他流动负债	1,635	2,767	2,767	2,767	2,767
<b>流动负债</b>	<b>9,093</b>	<b>9,643</b>	<b>10,393</b>	<b>12,217</b>	<b>12,886</b>
长期带息债务	3,409	4,477	4,903	2,384	1,823
长期应付款	48	42	42	42	42
其他长期负债	332	307	307	307	307
<b>负债总额</b>	<b>12,883</b>	<b>14,468</b>	<b>15,646</b>	<b>14,950</b>	<b>15,058</b>
少数股东权益	1,175	1,173	1,227	1,309	1,417
股东权益	4,906	4,870	4,808	4,713	4,590
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,964</b>	<b>20,511</b>	<b>21,681</b>	<b>20,972</b>	<b>21,064</b>

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	494	77	168	253	331
加: 少数股东损益	45	25	54	82	107
公允价值变动	25	135	30	30	30
折旧和摊销	534	667	716	716	681
营运资金的变动	-420	-141	-442	1,555	-472
<b>经营活动现金流</b>	<b>678</b>	<b>764</b>	<b>526</b>	<b>2,636</b>	<b>677</b>
短期投资	0	0	0	0	0
长期股权投资	263	-98	25	25	25
固定资产投资	-1,087	-1,270	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-824</b>	<b>-1,368</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>
股权融资	0	0	0	0	0
负债净变化	-297	-242	1,618	-1,494	537
支付股利、利息	645	788	-906	-1,026	-1,098
其它融资现金流	0	0	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>349</b>	<b>547</b>	<b>711</b>	<b>-2,520</b>	<b>-561</b>
<b>现金净变动额</b>	<b>202</b>	<b>-57</b>	<b>1,262</b>	<b>141</b>	<b>141</b>

数据来源: 国联证券研究所

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**北京**

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

**免责声明:**

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。