

2022 年 12 月 30 日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

35

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2022/12/30)	29.00
上证指数(2022/12/30)	3089.26
股价 12 个月高/低	47.51/27.83
总发行股数(百万)	1111.67
A 股数(百万)	1105.42
A 市值(亿元)	320.57
主要股东	宜昌兴发集团 有限责任公司 (19.38%)
每股净值(元)	17.20
股价/账面净值	1.69
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.5 -11.7 -24.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022.07. 07	44.80	买进
2022.11. 01	29.12	买进

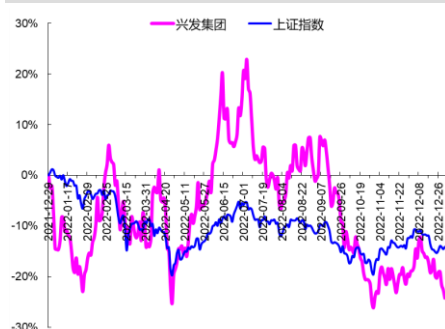
产品组合

草甘膦及甘氨酸等	35.4%
有机硅	22.8%
黄磷及下游产品	20.7%
肥料	11.9%
草甘膦及甘氨酸等	9.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.9%
一般法人	41.1%

股价相对大盘走势



兴发集团 (600141.SH)

Buy 买进

电子化学品产能再加码，新材料板块打开二次成长空间

结论与建议：

事件：12月27日，公司发布公告，拟以自筹资金投资8.8亿元建设上海兴福电子化学品专区项目，包括“4万吨/年超高纯电子化学品项目”和“电子化学品研发中心项目”，预计建设时长24个月。

点评：公司以磷硅为核心，在电子化学品、新能源材料板块持续发力，优化产品结构，升级延伸产业链。公司在上海新建电子化学品专区，能够更好的辐射长三角地区的半导体客户，提升响应时间，降低运输成本。公司新材料板块快速发展，看好公司长期成长，维持“买进”评级。

■ **电子化学品产能再加码，板块维持高速增长：**上海兴福电子化学品专区项目总投资 8.8 亿元，其中 5.7 亿元将用于 4 万吨/年超高纯电子化学品项目，项目包含 3 万吨/年电子级硫酸、1 万吨/年电子级功能性化学品装置及配套工程。4 万吨/年超高纯电子化学品项目建成后，预计可增加营业收入 3.6 亿元/年，净利润 7986 万元/年。目前兴福电子拥有电子级硫酸产能 6 万吨/年，新建 3 万吨电子级硫酸产能投产后，将更好的满足长江三角洲区域客户日益增长的订单需求。此外，2022 年 8 月 13 日，公司发布公告，拟分拆控股子公司兴福电子至科创板上市，分拆后，兴福电子将成为公司旗下独立的电子化学品业务上市平台，有利于提升兴福电子的品牌知名度及社会影响力，强化兴福电子在电子化学品领域的竞争地位和竞争优势。公司在新材料板块持续投入，板块效益显著增加，2022 年前三季度食品添加剂、特种化学品、湿电子化学品等成长板块产品业绩贡献占比已近三成。新材料板块的崛起，有望给公司打开二次成长空间。

■ **加大研发投入，注重人才培养：**公司此次还计划投资 3.1 亿元建设电子化学品研发中心项目，项目包含研发楼及研发厂房，以及相关实验设备采购项目。长三角地区半导体产业发展全国领先，在上海设立研发中心，有益于公司招引国内外高端人才，提高公司微电子新材料研发能力。此外，公司还修订了《兴发集团科技成果奖励办法》，提高了评奖门槛，加大了奖金额度，对科研技术人员的激励作用进一步增强。

■ **后坪矿项目验收，公司磷矿石产能进一步提高：**2022 年 12 月 12 日，公司发布公告，后坪矿项目取得安全生产许可证，进入正式投产出矿阶段。公司目前拥有磷矿产能 385 万吨，后坪矿 200 万吨磷矿产能投产后，将进一步增强公司磷矿资源保障能力。2016 年后受环保和国家矿产资源规划限制，磷矿批复开采受限。后续来看，受益于新能源和农化产品的需求拉动，磷化工行业的景气度预计持续，磷矿和磷肥的价格有望维持高位。2022 年 Q4，磷矿石均价为 1051 元/吨，yoy+69.5%，qoq-0.1%；磷酸一铵均价为 3908 元/吨，yoy+22.3%，qoq+1.1%；磷酸二铵均价为 4160 元/吨，yoy+23.6%，qoq+0.2%。公司磷矿扩产恰逢其时，将充分享受景气红利。

■ **盈利预测：**考虑到草甘膦价格下滑，我们下修 2023 年盈利预测，预计公司 2022/2023/2024 年分别实现净利润 60.1/61.2/69.3 亿元，yoy+41.8%/+1.9%/+13.2%（前值 60.1/63.7/69.3 亿元，yoy+42.8%/+6.2%/+8.8%），折合 EPS 为 5.40/5.51/6.24 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 5/5/5 倍，维持“买进”评级。

■ **风险提示：**1、公司产品价格不及预期；2、新产能释放不及预期；

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022E	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	618	4,237	6,006	6,122	6,933
同比增减	%	106.62%	585.25%	41.76%	1.92%	13.24%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.55	3.81	5.40	5.51	6.24
同比增减	%	89.79%	589.97%	41.76%	1.92%	13.24%
A 股市盈率(P/E)	X	52.50	7.61	5.37	5.27	4.65
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.5	1.1	1.4	1.9
股息率 (Yield)	%	0.86%	1.72%	3.73%	4.75%	6.45%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18390	23706	30910	33619	38878
经营成本	15924	15780	20361	22730	26578
研发费用	374	862	992	1078	1247
营业税金及附加	153	203	193	210	243
销售费用	200	264	251	273	316
管理费用	302	361	343	373	432
财务费用	612	531	504	548	634
资产减值损失	-161	-151	-136	-129	-123
投资收益	88	289	0	0	0
营业利润	766	5889	8177	8324	9353
营业外收入	50	43	45	47	49
营业外支出	117	554	554	554	554
利润总额	699	5377	7623	7770	8799
所得税	105	685	970	989	1120
少数股东损益	-24	456	646	659	746
归属于母公司股东权益	618	4237	6006	6122	6933

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	2182	3198	5096	7289	11657
应收账款	889	931	1861	2047	2251
存货	1506	2394	2441	2686	2954
流动资产合计	6689	8697	14242	17311	22642
长期股权投资	1650	1955	2053	2155	2263
固定资产	15619	16989	18688	18315	19597
在建工程	2898	2939	3821	4203	4623
非流动资产合计	23729	25783	28665	29039	31226
资产总计	30417	34481	42906	46350	53867
流动负债合计	13346	13412	15863	12712	12711
非流动负债合计	6127	5477	6115	5909	5727
负债合计	19473	18890	21978	18621	18438
少数股东权益	1351	1555	2087	2766	3534
股东权益合计	10944	15591	20928	27729	35429
负债及股东权益合计	30417	34481	42906	46350	53867

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	2459	5345	5612	6510	6836
投资活动产生的现金流量净额	-1133	-1433	-1404	-1545	-1081
筹资活动产生的现金流量净额	-954	-2567	-2310	-2772	-1386
现金及现金等价物净增加额	349	1329	1897	2193	4368

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。