

兴发集团 (600141.SH) Q2 业绩同环比改善，磷矿石、特种化学品盈利可观

2024 年 08 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

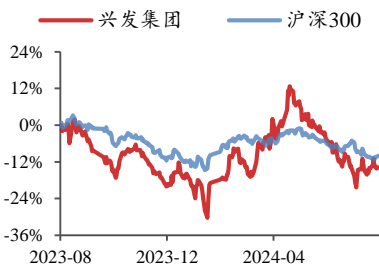
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

日期	2024/8/19
当前股价(元)	18.07
一年最高最低(元)	24.83/14.31
总市值(亿元)	199.36
流通市值(亿元)	199.36
总股本(亿股)	11.03
流通股本(亿股)	11.03
近 3 个月换手率(%)	62.09

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 业绩同环比承压，拟完善硅石矿资源保障并发布员工持股计划——公司信息更新报告》-2024.4.28

《Q4 业绩延续改善彰显盈利韧性，项目建设有条不紊——公司信息更新报告》-2024.4.2

《Q3 业绩环比改善，成功收购印尼艾莫克——公司信息更新报告》-2023.11.14

● 主营产品销量增长助力 Q2 业绩改善，磷矿石、特种化学品盈利可观

公司发布 2024 年中报，实现营收 134.04 亿元，同比-2.1%；归母净利润 8.05 亿元，同比+29.9%；扣非净利润 7.55 亿元，同比+37.5%。其中 Q2 实现营收 65.16 亿元，同比-7.4%、环比-5.4%；归母净利润 4.23 亿元，同比+165.9%、环比+11%。非经常性损益主要是 5,738 万元政府补助等，Q2 特种化学品、农药、肥料及有机硅系列产销量环比增长，加上磷矿石、特种化学品盈利较好，公司业绩同环比改善。结合公司主营产品景气和在建项目进展，我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 17.15、21.95、26.54 亿元，EPS 分别 1.55、1.99、2.41 元/股，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 11.6、9.1、7.5 倍。有机硅 DMC、磷酸铁等产品造成公司业绩短期承压，公司持续完善产业链，我们看好公司新旧动能转换加速向世界一流精细化工企业迈进，维持“买入”评级。

● 税收及附加同比高增拖累盈利能力，草甘膦、磷铵盈利同比好转

(1) 分业务看，2024H1，特种化学品、农药、肥料、有机硅系列分别实现营收 26.1、26.7、20.0、11.7 亿元，不含税售价分别为 10,454、21,410、3,021、11,141 元/吨，同比-12.0%、-20.1%、-8.4%、-10.9%。2024Q2，特种化学品、农药、肥料、有机硅系列销量环比分别+11.9%、+14.3%、+30.9%、+4.3%；不含税售价环比分别-1.1%、+2.0%、-4.7%、-4.3%，多数产品量升价跌，农药产品价格略有改善。(2) 分子公司看，2024H1 湖北泰盛营收 19.4 亿/净利润 0.14 亿，湖北兴瑞营收 20.6 亿/净利润-0.13 亿，新疆兴发营收 3.8 亿/净利润 1.7 亿，重庆兴发营收 1.5 亿/净利润 0.50 亿，宜都兴发营收 26.9 亿/净利润 0.73 亿，保康楚烽营收 5.0 亿/净利润 0.76 亿，根据各子公司业务，我们预计有机硅盈利仍承压，磷铵、草甘膦同比扭亏，二甲基亚砷、磷矿石盈利较为可观。(3) 盈利能力方面，2024H1 公司销售毛利率、净利率为 17.38%、6.03%，相较 2023 年报分别+1.21pcts、+1.09pcts，此外 2024H1 公司税金及附加为 2.74 亿元（Q1 为 0.83 亿、Q2 为 1.91 亿），同比+86.1%，主要是 1.08 亿资源税、0.98 亿元环保税等，对盈利有所拖累。

● 风险提示：原材料及产品价格波动、项目进展不及预期、安全环保风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,311	28,105	28,987	31,782	34,210
YOY(%)	26.8	-7.3	3.1	9.6	7.6
归母净利润(百万元)	5,852	1,379	1,715	2,195	2,654
YOY(%)	36.7	-76.4	24.3	28.1	20.9
毛利率(%)	35.6	16.2	20.0	21.7	22.6
净利率(%)	19.3	4.9	5.9	6.9	7.8
ROE(%)	31.8	6.3	7.9	9.5	10.7
EPS(摊薄/元)	5.30	1.25	1.55	1.99	2.41
P/E(倍)	3.4	14.5	11.6	9.1	7.5
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：2024H1 同比：公司特种化学品、农药、肥料、有机硅系列产品价格同比仍承压

2024H1	产量 (万吨)	销量 (万吨)	销售金额 (亿元)	不含税平均售价 (元/吨)	售价同比变动
特种化学品	28.7	24.9	26.1	10454	-12.0%
农药	12.6	12.5	26.7	21410	-20.1%
肥料	69.8	66.3	20.0	3021	-8.4%
有机硅系列产品	11.4	10.5	11.7	11141	-10.9%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 2：2024Q2 环比：公司特种化学品、肥料、有机硅系列量升价跌，农药量价齐升

2024Q2	产量 (万吨)	产量环比	销量 (万吨)	销量环比	销售金额 (亿元)	销售金额环比	不含税售价 (元/吨)	售价环比
特种化学品	15.3	+13.8%	13.2	+11.9%	13.7	+10.6%	10397	-1.1%
农药	6.5	+5.5%	6.7	+14.3%	14.4	+16.6%	21611	+2.0%
肥料	35.3	+2.4%	37.6	+30.9%	11.1	+24.8%	2958	-4.7%
有机硅系列产品	5.8	+2.8%	5.4	+4.3%	5.9	-0.2%	10901	-4.3%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 3：2024H1 子公司：有机硅盈利仍承压，磷铵、草甘膦同比扭亏，二甲基亚砜、磷矿石盈利较为可观

子公司	主营业务	2023H1	2023H1	2023H1	2024H1	2024H1	2024H1
		营业收入	净利润	净利率	营业收入	净利润	净利率
湖北泰盛	草甘膦	17.5	-0.20	-1.1%	19.4	0.14	0.7%
湖北兴瑞	有机硅	18.5	-0.58	-3.1%	20.6	-0.13	-0.6%
新疆兴发	特种化学品	3.4	1.53	45.4%	3.8	1.69	44.4%
重庆兴发	特种化学品	2.5	1.21	48.4%	1.5	0.50	33.4%
宜都兴发	肥料	23.7	-1.17	-4.9%	26.9	0.73	2.7%
保康楚烽	磷矿石	5.0	0.97	19.3%	5.0	0.76	15.1%

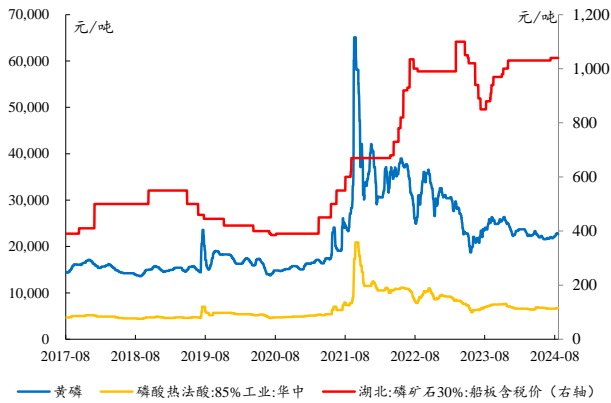
数据来源：公司公告、开源证券研究所（单位：亿元）

附表 4：2024H1 多数原材料平均进价同比下跌

主要原料	2024 年 1 至 6 月 平均进价 (元/吨)	2023 年 1 至 6 月 平均进价 (元/吨)	变动比率 (%)
白煤	1126.3	1486.8	-24.25
纯碱	1902.8	2460.8	-22.68
硫磺	848.2	1009.9	-16.02
烟煤	875.5	1201.2	-27.12
金属硅	12587.6	15247.3	-17.44
甲醇 (生产有机硅)	2392.5	2478.2	-3.46
浓硫酸	288.6	269.2	7.22
甲醇 (生产草甘膦)	2213.0	2218.9	-0.27
冰醋酸 (生产甘氨酸)	2761.4	2796.2	-1.24
乌洛托品 (生产甘氨酸)	5534.8	5553.0	-0.33
工业盐	365.4	399.8	-8.61

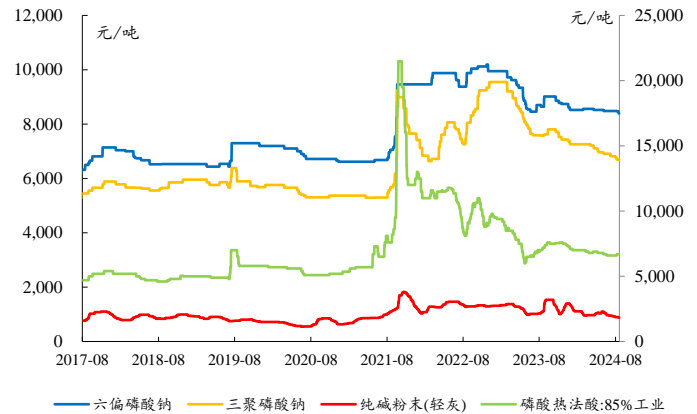
数据来源：公司公告、开源证券研究所

附图 1: 2024 年以来, 磷矿石价格高位维稳



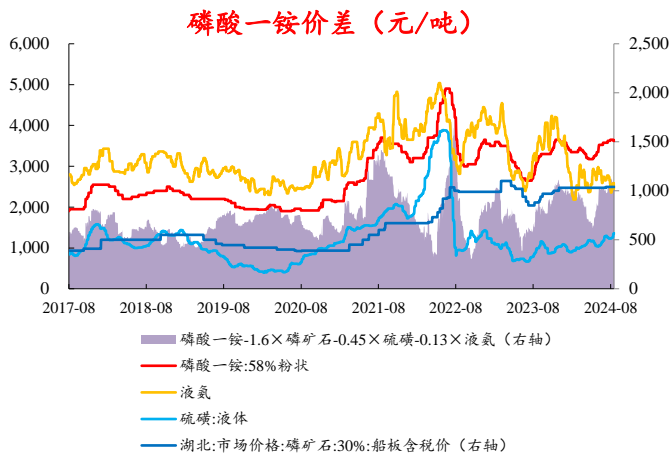
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 2: 2024 年以来, 三聚/六偏磷酸钠价格震荡下跌



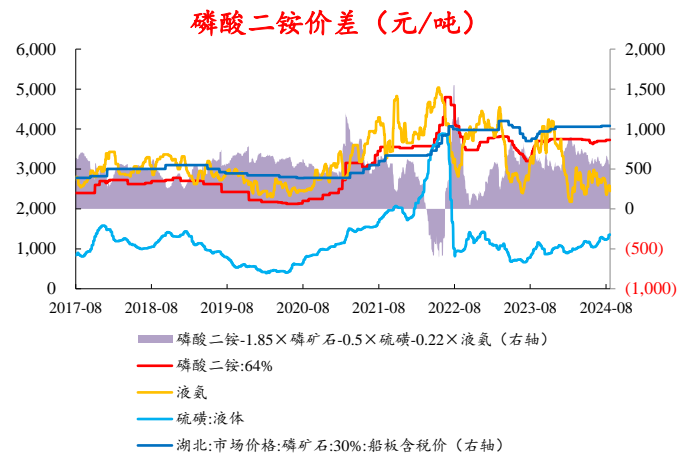
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 3: 2024Q2 以来, 磷酸一铵价格震荡上涨



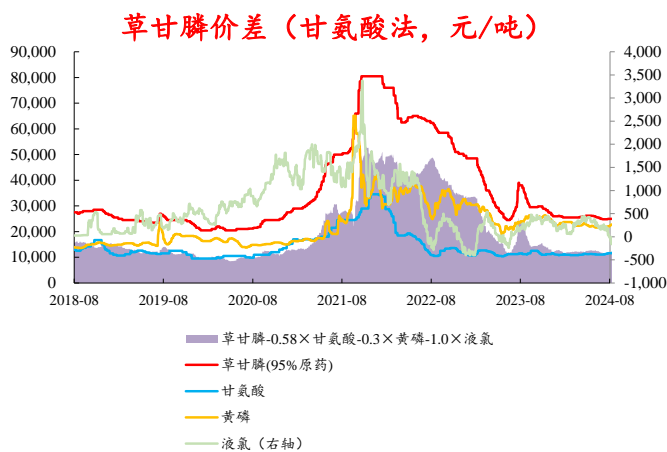
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 4: 2024 年以来, 磷酸二铵价格相对稳定



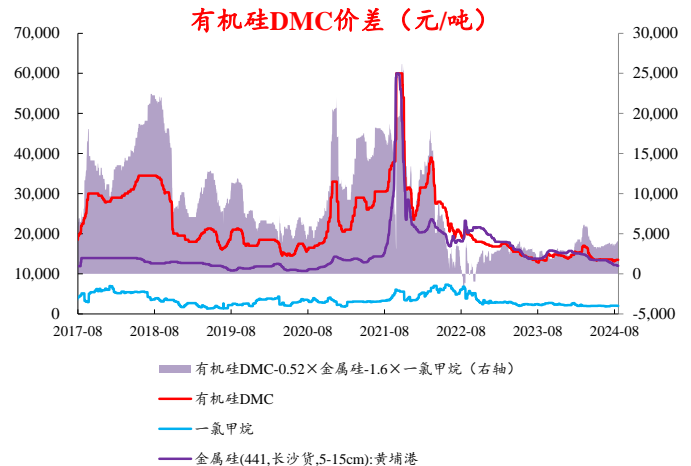
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 5: 2024Q3 以来, 草甘膦价格小幅上涨



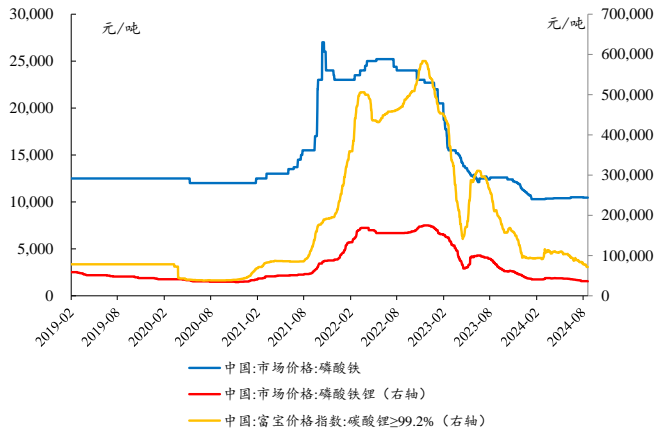
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 6: 2024Q3 以来, 有机硅 DMC 价差小幅扩大



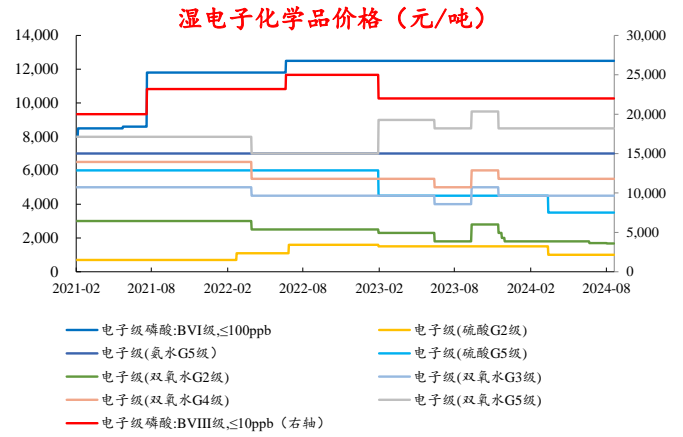
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 7：截至 2024 年 8 月，磷酸铁报价 10,450 元/吨



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 8：2024 年以来，多数湿电子化学品价格相对稳定



数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9272	7774	8752	8949	9787
现金	4719	2268	3426	3161	3723
应收票据及应收账款	929	1249	738	1574	841
其他应收款	48	121	120	102	158
预付账款	114	263	117	305	147
存货	2521	2234	2988	2308	3488
其他流动资产	940	1639	1361	1500	1431
非流动资产	32358	37036	38186	38822	38698
长期投资	1937	1839	1820	1790	1772
固定资产	23341	26269	27327	28611	28847
无形资产	2457	2998	3179	3276	3421
其他非流动资产	4624	5931	5859	5145	4658
资产总计	41630	44811	46938	47771	48486
流动负债	10654	11897	14462	15306	15568
短期借款	1937	1724	5637	3807	5875
应付票据及应付账款	4561	5957	4498	6642	5251
其他流动负债	4156	4215	4328	4857	4443
非流动负债	9632	10790	9189	7452	5521
长期借款	7939	9071	7483	5740	3811
其他非流动负债	1693	1719	1706	1712	1709
负债合计	20287	22687	23651	22758	21089
少数股东权益	1036	1265	1380	1573	1855
股本	1112	1112	1112	1112	1112
资本公积	7179	7402	7402	7402	7402
留存收益	11874	12314	13438	15226	17551
归属母公司股东权益	20308	20859	21906	23440	25542
负债和股东权益	41630	44811	46938	47771	48486

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6884	1453	2751	7424	3838
净利润	6796	1387	1830	2388	2936
折旧摊销	1693	2063	2140	2382	2613
财务费用	314	316	489	538	486
投资损失	-316	-118	-111	-103	-107
营运资金变动	-2540	-2884	-1483	2338	-1911
其他经营现金流	937	690	-113	-118	-179
投资活动现金流	-2132	-2588	-3275	-2923	-2391
资本支出	2364	2432	3387	3015	2523
长期投资	-206	105	18	30	18
其他投资现金流	438	-261	94	62	114
筹资活动现金流	-3080	-1497	-2230	-2937	-2953
短期借款	-2165	-213	3913	-1830	2068
长期借款	2593	1132	-1588	-1743	-1928
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	517	222	0	0	0
其他筹资现金流	-4025	-2638	-4554	636	-3093
现金净增加额	1694	-2614	-2754	1564	-1506

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30311	28105	28987	31782	34210
营业成本	19516	23562	23198	24883	26487
营业税金及附加	256	345	493	540	582
营业费用	341	361	435	540	582
管理费用	482	468	522	667	684
研发费用	1232	1117	1229	1345	1416
财务费用	314	316	489	538	486
资产减值损失	-220	-355	-145	-159	-171
其他收益	55	90	100	100	100
公允价值变动收益	-97	9	-100	-10	-10
投资净收益	316	118	111	103	107
资产处置收益	0	1	3	2	1
营业利润	8213	1747	2447	3145	3830
营业外收入	58	91	40	40	40
营业外支出	400	123	200	200	200
利润总额	7871	1716	2287	2985	3670
所得税	1074	329	457	597	734
净利润	6796	1387	1830	2388	2936
少数股东损益	945	8	115	193	282
归属母公司净利润	5852	1379	1715	2195	2654
EBITDA	10063	4414	4843	5777	6635
EPS(元)	5.30	1.25	1.55	1.99	2.41

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	26.8	-7.3	3.1	9.6	7.6
营业利润(%)	38.4	-78.7	40.0	28.5	21.8
归属于母公司净利润(%)	36.7	-76.4	24.3	28.1	20.9
获利能力					
毛利率(%)	35.6	16.2	20.0	21.7	22.6
净利率(%)	19.3	4.9	5.9	6.9	7.8
ROE(%)	31.8	6.3	7.9	9.5	10.7
ROIC(%)	21.9	5.6	5.7	7.5	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	48.7	50.6	50.4	47.6	43.5
净负债比率(%)	37.3	49.9	54.6	37.7	32.9
流动比率	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
速动比率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	32.6	25.9	25.9	25.9	25.9
应付账款周转率	4.6	4.9	4.7	4.8	4.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	5.30	1.25	1.55	1.99	2.41
每股经营现金流(最新摊薄)	6.24	1.32	2.49	6.73	3.48
每股净资产(最新摊薄)	18.29	18.79	19.74	21.13	23.03
估值比率					
P/E	3.4	14.5	11.6	9.1	7.5
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.9	7.3	7.0	5.4	4.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn