

兴发集团(600141)

报告日期: 2025 年 04 月 03 日

计提影响全年业绩略低预期，加大分红努力回报投资者

——兴发集团 2024 年报点评

报告导读

兴发集团 4 月 1 日发布 2024 年年度报告，公司全年实现营收 283.96 亿元，同比增长 0.41%，实现归母净利润 16.01 亿元，同比增长 14.33%，扣非后归母净利润 16.00 亿元，同比增长 21.79%。其中 2024Q4 单季，公司实现营收 63.46 亿元，同比增长 1.70%，环比下降 26.60%，实现归母净利润 2.87 亿元，同比下降 35.82%，环比下降 43.63%，扣非后归母净利润 3.31 亿元，同比下降 23.86%，环比下降 35.69%。公司业绩略低预期。

投资要点

□ 转型升级遇农化市场回暖，公司盈利有望回暖

公司净利同比上升是因为农化市场行情有所回暖，公司磷矿石、磷肥、草甘膦产品盈利能力同比增强。但 Q4 业绩略低预期主要是由于公司在 Q4 进行了约 3.55 亿元的计提所导致；根据百川盈孚数据，2024 年度，磷矿石/磷酸一铵/磷酸二铵/草甘膦产品市场均价分别为 1013.52/3124.88/3641.48/25049.75 元/吨，同比分别 2.36%/2.38%/0.80%/-22.96%；2025Q1 磷矿石/磷酸一铵/磷酸二铵/草甘膦产品市场均价分别为 1018.2/3126.34/3396.85/23238.86 元/吨，同比分别 0.88%/1.29%/-7.45%/-8.56%，环比分别为 0.02%/0.95%/-6.10%/-4.69%。上述周期性产品盈利能力增强，公司同比业绩均出现改善；当前公司周期性产品盈利能力增强，成长类产品保持良好的发展态势及盈利水平，看好公司未来业绩持续增长。

□ 公司主要产品产销俱增，分红有所提高

特种化学品/草甘膦系列/肥料/有机硅系列全年产量分别为 53.04/26.60/135.30/27.07 万吨，同比分别为 6.85%/65.84%/11.29%/38.32%，销量分别达到 51.41/24.48/128.13/25.01 万吨，同比分别为 14.40%/42.82%/3.36%/33.53%；同时公司持续加强产品及工艺研发，积极向化工新材料企业转型升级，特种化学品板块保持良好的发展态势及盈利水平，对公司业绩发挥了重要支撑作用。此外公司长期重视与国内外重要合作伙伴的战略合作，确保业务的稳定和增长。根据公司年报公告，2024 年公司每 10 股派发现金红利 10 元（含税），高于去年 10 派 6，公司加大对于投资者的回报。根据当前市值进行折算，股息率约为 4.6%。

□ 新建 10 万吨/年工业硅项目，推动公司加快向高端新材料产业转型升级

公司于 2024 年 12 月 30 日召开第十一届董事会第六次会议，审议通过了《关于内蒙古兴发科技有限公司投资新建 10 万吨/年工业硅项目的议案》，同意公司全资孙公司内蒙古兴发科技有限公司投资 14.95 亿元，建设 10 万吨/年工业硅项目。根据公司公告，有机硅产业是公司战略发展方向，是公司实现高质量发展的重要支撑。经过多年发展，现已形成有机硅单体产能 60 万吨/年，下游深加工产能超 30 万吨/年，并配套上游工业硅产能 6 万吨/年、硅石矿产能 100 万吨/年。工业硅作为有机硅的主要原材料，当前配套产能严重不足，无法良好保障公司有机硅产业发展需求。本次新建 10 万吨/年工业硅项目，可显著增强公司有机硅原材料保障能力，进一步发挥硅石矿资源协同优势，从而提增有机硅上下游一体化产业运营效益。

□ 磷肥景气度高，新能源电池材料需求提升，公司高度重视磷矿资源相关工作

近年来，受下游磷肥较高景气度以及新能源电池材料需求提升的影响，磷矿资源需求得到有力支撑，价格保持相对高位运行。未来，由于磷矿筹建、在建新增产能落地周期较长，不确定性较大，行业内短期新增产能有限，同时安全环保政策趋严及中小型落后产能的退出持续存在，预计明年甚至更长时间内，磷矿的供需

投资评级：买入(维持)

分析师：李辉

执业证书号：S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师：李佳骏

执业证书号：S1230524090001

lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 21.69
总市值(百万元)	23,929.60
总股本(百万股)	1,103.26

股票走势图



相关报告

- 《周期产品盈利拐点逐步显现，公司后续成长潜力强》
2024.08.25
- 《产品产销保持增长趋势，行业景气度有所改善》
2024.05.05
- 《产品盈利拐点到来，新产品陆续投放看好公司长期发展》
2024.04.02

关系将不会发生显著变化，仍将处于紧平衡的供需格局，磷矿石的价格在今明两年内有望保持良好景气。

公司高度重视磷矿资源争取工作，力争在未来 5 年内，公司磷矿产能较当前实现显著增长，主要措施如下：一是控股子公司荆州市荆化矿产品贸易有限公司及联营公司保康县尧治河桥沟矿业有限公司合计拥有磷矿探明储量 4.77 亿吨，目前公司正在积极推进探转采工作，力争早日实现产能投放。二是积极推进公司兴山区域磷矿资源整合，进一步提升规模化开采能力和绿色化开采水平。三是积极通过独自争取、联合争取以及并购重组等方式，争取更多优质磷矿资源。此外公司参股子公司湖北宜安联合实业有限责任公司拥有磷矿探明储量 3.15 亿吨，目前处于采矿工程建设阶段，预计明年建成投产并取得安全生产许可证，设计产能为 400 万吨/年。

□ 盈利预测及估值

由于周期性产品价格波动，下调公司盈利预测；预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 328.89/358.93/374.76 亿元，公司归母净利润分别为 19.63/24.86/26.26 亿元；对应 EPS 分别 1.78/2.25/2.38 元，对应 PE 分别为 12.19/9.63/9.11 倍，公司是磷化工板块龙头公司，未来有望大力投建成长性产品项目，看好公司成长性，维持“买入”评级。

□ 风险提示

产能投放不及预期风险；产品价格大幅波动风险；新产品开发风险；安全及环保风险；政策变动风险等

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	28,396	32,889	35,893	37,476
(+/-) (%)	0.41%	15.82%	9.14%	4.41%
归母净利润	1,601	1,963	2,486	2,626
(+/-) (%)	14.33%	22.58%	26.64%	5.63%
每股收益(元)	1.45	1.78	2.25	2.38
P/E	14.94	12.19	9.63	9.11

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,295	9,805	12,120	16,218
现金	1,464	3,605	3,986	9,225
交易性金融资产	61	61	61	61
应收账款	1,603	2,294	3,162	2,603
其它应收款	94	162	105	179
预付账款	333	331	379	398
存货	3,539	2,977	4,052	3,377
其他	1,199	376	376	376
非流动资产	39,481	40,638	40,793	40,029
金融资产类	118	118	118	118
长期投资	1,642	1,493	1,312	1,130
固定资产	30,301	31,844	32,277	31,650
无形资产	3,040	3,223	3,496	3,868
在建工程	2,521	2,071	1,671	1,321
其他	1,859	1,889	1,919	1,942
资产总计	47,776	50,443	52,913	56,248
流动负债	14,003	14,657	14,576	15,208
短期借款	2,049	1,249	749	449
应付款项	6,178	7,375	7,430	8,147
预收账款	27	90	94	89
其他	5,749	5,943	6,302	6,523
非流动负债	10,891	10,921	10,961	11,011
长期借款	6,295	6,325	6,365	6,415
其他	4,596	4,596	4,596	4,596
负债合计	24,894	25,578	25,537	26,219
少数股东权益	1,419	1,439	1,464	1,490
归属母公司股东权	21,463	23,426	25,912	28,538
负债和股东权益	47,776	50,443	52,913	56,248

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,589	6,750	3,732	7,483
净利润	1,619	1,983	2,511	2,652
折旧摊销	2,356	2,569	2,683	2,740
财务费用	411	255	230	216
投资损失	(121)	(329)	(359)	(375)
营运资金变动	(3,258)	2,085	(1,515)	2,073
其它	583	186	181	176
投资活动现金流	(2,039)	(3,584)	(2,660)	(1,778)
资本支出	(1,503)	(3,953)	(3,092)	(2,232)
长期投资	(713)	40	73	79
其他	177	329	359	375
筹资活动现金流	(371)	(1,025)	(690)	(466)
短期借款	325	(800)	(500)	(300)
长期借款	(33)	30	40	50
其他	(662)	(255)	(230)	(216)
现金净增加额	(812)	2,141	381	5,239

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	28,396	32,889	35,893	37,476
营业成本	22,854	27,653	29,847	31,161
营业税金及附加	570	513	594	630
营业费用	441	457	511	537
管理费用	567	598	665	699
研发费用	1,183	1,316	1,436	1,499
财务费用	350	326	258	236
资产减值损失	(452)	(226)	(231)	(236)
公允价值变动损益	(23)	0	0	0
投资净收益	121	329	359	375
其他经营收益	205	164	195	209
营业利润	2,247	2,293	2,904	3,060
营业外收支	(164)	40	50	60
利润总额	2,083	2,333	2,954	3,120
所得税	465	350	443	468
净利润	1,619	1,983	2,511	2,652
少数股东损益	17	20	25	27
归属母公司净利润	1,601	1,963	2,486	2,626
EBITDA	5,086	5,086	5,718	5,898
EPS（最新摊薄）	1.45	1.78	2.25	2.38

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.41%	15.82%	9.14%	4.41%
营业利润	26.30%	2.03%	26.67%	5.38%
归属母公司净利润	14.33%	22.58%	26.64%	5.63%
获利能力				
毛利率	19.52%	15.92%	16.85%	16.85%
净利率	5.64%	5.97%	6.93%	7.01%
ROE	7.46%	8.38%	9.59%	9.20%
ROIC	5.83%	5.69%	6.51%	6.39%
偿债能力				
资产负债率	52.11%	50.71%	48.26%	46.61%
净负债比率	52.55%	36.65%	30.22%	9.27%
流动比率	0.59	0.67	0.83	1.07
速动比率	0.29	0.42	0.50	0.79
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.67	0.69	0.69
应收账款周转率	20.00	23.30	22.46	22.27
应付账款周转率	4.20	4.47	4.44	4.41
每股指标(元)				
每股收益	1.45	1.78	2.25	2.38
每股经营现金	1.44	6.12	3.38	6.78
每股净资产	19.45	21.23	23.49	25.87
估值比率				
P/E	14.94	12.19	9.63	9.11
P/B	1.11	1.02	0.92	0.84
EV/EBITDA	7.07	6.50	5.63	4.53

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>