

兴发集团（600141.SH）

2024 年公司业绩持续向好，磷矿、肥料产销同比双增

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	28,281	28,396	30,841	32,308	34,043
增长率 yoy（%）	-6.7	0.4	8.6	4.8	5.4
归母净利润（百万元）	1,401	1,601	1,892	2,350	2,983
增长率 yoy（%）	-76.1	14.3	18.1	24.2	26.9
ROE（%）	6.4	7.1	8.5	9.8	11.2
EPS 最新摊薄（元）	1.27	1.45	1.71	2.13	2.70
P/E（倍）	15.7	13.8	11.7	9.4	7.4
P/B（倍）	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 3 月 31 日，兴发集团发布 2024 年年报，公司 2024 年营业收入为 283.96 亿元，同比上涨 0.41%；归母净利润 16.01 亿元，同比上涨 14.33%；扣非净利润 16.00 亿元，同比上涨 21.79%。对应 4Q24 公司实现营业收入 63.46 亿元，同比上涨 1.70%，环比下降 26.6%；归母净利润 2.87 亿元，同比下跌 35.82%，环比下跌 43.63%；扣非净利润 3.31 亿元，同比下跌 23.86%，环比下跌 35.69%。

点评：2024 年公司业绩明显改善。2024 年公司总体销售毛利率为 19.52%，较上年同期上升 3.35pcts。2024 年公司财务费用同比上涨 9.85%；销售费用同比上涨 21.93%；研发费用同比上升 5.88%；管理费用同比上涨 20.27%。2024 年公司净利率为 5.70%，较 2023 年同期上涨 0.77pcts。我们认为，2024 年公司利润增长的主要原因是公司磷矿石、磷肥产品盈利能力增强，叠加公司向化工新材料企业转型升级且特种化学品板块发展态势良好，对业绩起了较大支撑作用。

2024 年公司经营活动净现金流同比有所下跌。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 15.89 亿元，同比上涨 18.90%。投资性活动产生的现金流量净额为 -20.39 亿元，同比上涨 21.25%。筹资活动产生的现金流量净额为 -3.71 亿元，同比上涨 72.83%，主要因为借款减少、偿还贷款减少所致。期末现金及现金等价物余额为 12.38 亿元，同比下跌 39.61%。应收账款 15.95 亿元，同比上升 28.20%，应收账款周转率下降，从 2023 年同期 25.88 次变为 20.00 次。存货周转率下降，从 2023 年同期 9.91 次变为 7.92 次。

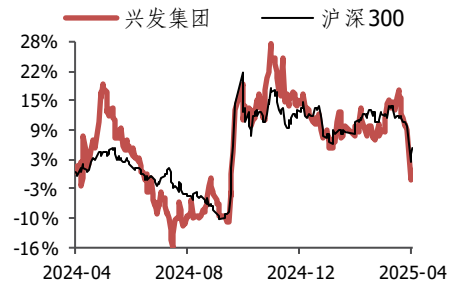
磷矿石价格维持高位运行，利好公司业绩增长。磷矿石方面，根据百川盈孚，自 2024 年开年以来，磷矿石价格持续坚挺，尤其在云贵鄂三主产区，价格始终保持高位；根据公司 2024 年报，2024 年以来，磷矿石价格相对稳定，28%品位磷矿石船板价格维持在 960 元/吨左右。公司磷矿资源储量及产能居行业前列，截至 2024 年，公司磷矿石设计产能为 585 万吨/年，公司拥有采矿权的磷矿资源储量约 3.95 亿吨，公司还持有荆州荆化（拥有磷矿探明储量 2.89 亿吨）70%股权，持有桥沟矿业（拥有磷矿探明储量 1.88 亿吨）50%股权，通过控股子公司湖北吉星持有宜安实业（拥有磷矿探明储量 3.15 亿吨）26%股权，与万华化学合资成立的兴华矿业（公司持股 45%）已竞得远安县

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 4 月 9 日收盘价（元）	19.87
总市值（百万元）	21,921.68
流通市值（百万元）	21,921.68
总股本（百万股）	1,103.26
流通股本（百万股）	1,103.26
近 3 月日均成交额（百万元）	386.36

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 1、《2024 年前三季度公司业绩持续向好，磷矿、肥料景气上行》2024-10-31
- 2、《2024 上半年盈利水平明显提升，多项新增产能项目有序推进》2024-08-28
- 3、《4Q23 盈利环比改善，新材料项目持续推进，助力公司成长》2024-04-18

杨柳东矿区磷矿探矿权（该矿区推断资源量约 1.56 亿吨）。

公司多板块产品产销同比增长，肥料价格回升。2024 年公司多板块产品产销同比明显提升，根据 wind 数据，2024 年公司的有机硅系列/特种化学品/肥料板块产量分别为 27.07/53.04/135.30 万吨，同比分别为 38.32%/6.85%/11.29%；销量分别为 25.01/51.41/128.13 万吨，同比分别为 33.53%/14.40%/3.36%。2024 年公司有机硅，特种化学品，肥料板块平均价格分别为 10585.74/10265.73/3159.9 元/吨，同比变化 -7.52%/-8.23%/8.62%。我们认为，公司主要产品产销有望持续增长，磷矿景气度或将延续，肥料价格上行，利好公司业绩增长。

公司延伸、优化产业链，助推长期成长。公司推动产业转型升级，截至 2024 年，瓦屋 100 万吨/年光电选矿项目、后坪 200 万吨/年磷矿选矿及管道输送项目投入运行，为提升低品位磷矿综合利用水平、保障宜都兴发原料矿供应开辟了新路径；兴福电子 2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气项目，兴晨公司 2 万吨/年 2,4-D 项目，宜都兴发湿法磷酸精制技术改造项目，湖北兴瑞 40 万吨/年有机硅新材料项目（一期）、3 万吨/年液体胶项目（一期）、有机硅皮革及有机硅泡棉中试项目等陆续建成投产，公司微电子新材料、绿色农药、硅基材料产业综合实力进一步增强；兴福电子的电子级双氧水扩建、兴华磷化工 3.5 万吨/年有机磷阻燃剂等项目加快推进，建成后将为公司带来新的利润增长点。我们认为，随着公司新产能的逐步释放，其产品线将更加丰富，有望进一步提升未来成长性。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 308.41/323.08/340.43 亿元，实现归母净利润分别为 18.92/23.50/29.83 亿元，对应 EPS 分别为 1.71/2.13/2.70 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 11.7X、9.4X、7.4X。我们基于以下几个方面：1）磷矿景气延续，公司磷矿资源储量及产能居行业前列，有望释放更多业绩；2）公司产品产销有望延续增长势头，肥料价格回暖，利好业绩提升；3）新投项目产能逐步爬坡，有望为公司带来新的业绩增长点。我们看好磷化工景气上行及公司成长性，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格波动风险；新能源电池行业竞争加剧风险；化工产品价格波动风险；安全环保风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7774	8295	7693	8869	8457
现金	2268	1464	1591	1666	1913
应收票据及应收账款	1249	1603	1495	1750	1669
其他应收款	121	94	140	106	153
预付账款	263	333	314	364	351
存货	2234	3539	2894	3723	3111
其他流动资产	1639	1260	1260	1260	1260
非流动资产	37036	39481	40316	39974	39710
长期股权投资	1839	1642	1820	1982	2105
固定资产	26269	30301	31007	30653	30388
无形资产	2998	3046	3102	3199	3309
其他非流动资产	5931	4493	4387	4141	3908
资产总计	44811	47776	48009	48844	48167
流动负债	11897	14003	15018	16201	15321
短期借款	1724	2049	2279	4231	2049
应付票据及应付账款	5957	6178	7343	6564	7799
其他流动负债	4215	5775	5397	5406	5473
非流动负债	10790	10891	9194	7215	5262
长期借款	9071	9119	7422	5443	3490
其他非流动负债	1719	1772	1772	1772	1772
负债合计	22687	24894	24212	23416	20584
少数股东权益	1265	1419	1545	1681	1784
股本	1112	1103	1103	1103	1103
资本公积	7402	6818	6818	6818	6818
留存收益	12314	13254	14523	15936	17504
归属母公司股东权益	20859	21463	22252	23747	25799
负债和股东权益	44811	47776	48009	48844	48167

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1336	1589	6459	3290	7785
净利润	1409	1619	2018	2486	3086
折旧摊销	2070	2343	2259	2424	2567
财务费用	318	350	425	410	314
投资损失	-118	-121	-217	-193	-162
营运资金变动	-3031	-3258	1918	-1898	1925
其他经营现金流	688	656	56	61	54
投资活动现金流	-2589	-2039	-2903	-1922	-2159
资本支出	2433	1503	2916	1920	2180
长期投资	105	-698	-178	-162	-124
其他投资现金流	-261	162	191	160	145
筹资活动现金流	-1365	-371	-3659	-3244	-3198
短期借款	-213	325	229	1952	-2181
长期借款	1132	48	-1697	-1979	-1953
普通股增加	0	-8	0	0	0
资本公积增加	222	-584	0	0	0
其他筹资现金流	-2506	-152	-2191	-3217	936
现金净增加额	-2600	-812	-103	-1876	2428

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28281	28396	30841	32308	34043
营业成本	23695	22854	25464	26191	27050
营业税金及附加	351	570	382	431	495
销售费用	361	441	390	422	460
管理费用	472	567	527	562	605
研发费用	1117	1183	1217	1302	1369
财务费用	318	350	425	410	314
资产和信用减值损失	-406	-492	-30	-28	-37
其他收益	90	205	97	112	126
公允价值变动收益	9	-23	-28	-35	-19
投资净收益	118	121	217	193	162
资产处置收益	1	3	2	1	2
营业利润	1779	2247	2694	3234	3983
营业外收入	91	18	53	55	54
营业外支出	125	182	315	256	220
利润总额	1745	2083	2431	3034	3818
所得税	337	465	413	548	732
净利润	1409	1619	2018	2486	3086
少数股东损益	8	17	127	136	103
归属母公司净利润	1401	1601	1892	2350	2983
EBITDA	4132	4814	5089	5859	6710
EPS (元/股)	1.27	1.45	1.71	2.13	2.70

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-6.7	0.4	8.6	4.8	5.4
营业利润 (%)	-78.3	26.3	19.9	20.0	23.2
归属母公司净利润 (%)	-76.1	14.3	18.1	24.2	26.9
获利能力					
毛利率 (%)	16.2	19.5	17.4	18.9	20.5
净利率 (%)	5.0	5.7	6.5	7.7	9.1
ROE (%)	6.4	7.1	8.5	9.8	11.2
ROIC (%)	4.9	5.3	6.7	7.7	9.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.6	52.1	50.4	47.9	42.7
净负债比率 (%)	49.9	57.3	46.5	43.2	23.9
流动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	26.0	20.0	25.9	25.9	25.9
应付账款周转率	4.9	4.2	4.9	4.9	4.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.27	1.45	1.71	2.13	2.70
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.21	1.44	5.85	2.98	7.06
每股净资产 (最新摊薄)	18.79	19.34	20.05	21.41	23.27
估值比率					
P/E	15.7	13.8	11.7	9.4	7.4
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	8.3	7.6	6.8	5.9	4.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686