

2025 年 05 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

重视投资者回报，股息率持续提升

—兴发集团（600141.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：覃前 S1050124070019

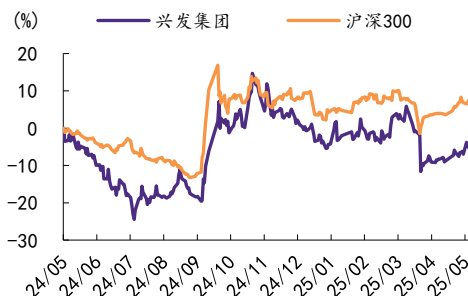
qinqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-22

当前股价（元）	20.67
总市值（亿元）	228
总股本（百万股）	1103
流通股本（百万股）	1103
52 周价格范围（元）	16.69-25.34
日均成交额（百万元）	322.64

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

兴发集团发布 2025 年第一季度报告：公司 2025 年一季度实现营业收入 72.28 亿元，同比+4.94%，环比+13.90%，实现归母净利润 3.11 亿元，同比-18.61%，环比+8.19%。

投资要点

■ 公司参股 400 万吨/年磷矿新项目将于 2025 年投产，将为公司打造新的利润增长点

2025 年第一季度公司扣非归母净利润同比-36.16%，主因公司有机硅、农药系列产品价格下跌，盈利能力减弱以及非经常性损益增加。

当前，公司黄磷产能规模居行业前列，超 16 万吨/年；黑磷系列产品已供应锂电负极、催化剂相关企业和科研院所，已建成 100 公斤级黑磷放大试验装置，具备单次制备 100 公斤级的生产能力，同时产品生产成本持续下降，黑磷商业化进程加快推进；公司现有阻燃剂产品产能 3.2 万吨/年，公司持股 51%的远安兴华磷化工投资建设的 3.5 万吨/年磷系阻燃剂项目有序推进中；2025 年公司有机硅皮革、泡棉、硅油、磷化剂、PPA 等精细化学品将有新增产能投放市场，同时参股设计产能 400 万吨/年的湖北宜安麻坪磷矿预计于 2025 年投产，为公司打造新的利润增长点。

此外，公司高度重视市值管理，努力提升公司投资价值，2025 年 1 月公司第二大股东浙江金帆达发布 2.2 亿元至 4.4 亿元的增持计划，目前已增持过半，且计划仍在有序推进中。

■ 研发费用率持续降低，财务费用率小幅提升

费用率方面，2025Q1 公司销售费用率为 0.79%，同比-0.32pct，环比-0.90pct；管理费用率为 4.35%，同比+0.05pct，环比-4.48pct；财务费用率为 1.38%，同比+0.09pct，环比+0.20pct；研发费用率为 3.05%，同比-0.03pct，环比-2.36pct。

■ 公司股息率持续提升，2024 年度股息率达 4.6%

公司 2024 年现金分红 11.03 亿元，每股派发现金股利 1 元，分红比例为 68.89%，对应股息率为 4.61%。公司将继续聚焦

主责主业，进一步提升核心竞争力，重视对投资者的回报，在兼顾经营业绩和可持续发展的前提下，持续为投资者提供常态化、较高水平的现金分红。

■ 盈利预测

公司新增产能有望快速释放推动业绩增长，同时公司有望维持高分红水平，投资性价比彰显。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 16.28、18.67、21.38 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14.0、12.2、10.7 倍，首次覆盖公司，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	28,396	30,078	31,705	33,288
增长率（%）	1.0%	5.9%	5.4%	5.0%
归母净利润（百万元）	1,601	1,628	1,867	2,138
增长率（%）	16.1%	1.6%	14.7%	14.5%
摊薄每股收益（元）	1.45	1.48	1.69	1.94
ROE（%）	7.0%	6.9%	7.7%	8.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	28,396	30,078	31,705	33,288
现金及现金等价物	1,464	4,396	7,295	10,194	营业成本	22,854	24,316	25,555	26,712
应收款	1,697	1,797	1,894	1,989	营业税金及附加	570	604	636	668
存货	3,539	3,859	4,056	4,240	销售费用	441	467	492	516
其他流动资产	1,594	1,685	1,773	1,858	管理费用	567	601	633	665
流动资产合计	8,295	11,737	15,019	18,282	财务费用	350	369	288	207
非流动资产：					研发费用	1,183	1,253	1,320	1,386
金融类资产	61	61	61	61	费用合计	2,540	2,689	2,734	2,774
固定资产	30,300	29,715	28,308	26,650	资产减值损失	-452	-452	-452	-452
在建工程	2,392	957	383	153	公允价值变动	-23	-23	-23	-23
无形资产	3,040	2,888	2,736	2,592	投资收益	121	121	121	121
长期股权投资	1,642	1,642	1,642	1,642	营业利润	2,247	2,282	2,593	2,946
其他非流动资产	2,107	2,107	2,107	2,107	加：营业外收入	18	18	18	18
非流动资产合计	39,481	37,309	35,176	33,145	减：营业外支出	182	182	182	182
资产总计	47,776	49,046	50,195	51,426	利润总额	2,083	2,118	2,429	2,782
流动负债：					所得税费用	465	472	542	621
短期借款	2,049	2,049	2,049	2,049	净利润	1,619	1,645	1,887	2,162
应付账款、票据	6,178	6,736	7,080	7,401	少数股东损益	17	18	20	23
其他流动负债	4,620	4,620	4,620	4,620	归母净利润	1,601	1,628	1,867	2,138
流动负债合计	14,003	14,629	15,039	15,425					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	9,119	9,119	9,119	9,119	成长性				
其他非流动负债	1,772	1,772	1,772	1,772	营业收入增长率	1.0%	5.9%	5.4%	5.0%
非流动负债合计	10,891	10,891	10,891	10,891	归母净利润增长率	16.1%	1.6%	14.7%	14.5%
负债合计	24,894	25,521	25,930	26,316	盈利能力				
所有者权益					毛利率	19.5%	19.2%	19.4%	19.8%
股本	1,103	1,103	1,103	1,103	四项费用/营收	8.9%	8.9%	8.6%	8.3%
股东权益	22,882	23,526	24,264	25,110	净利率	5.7%	5.5%	6.0%	6.5%
负债和所有者权益	47,776	49,046	50,195	51,426	ROE	7.0%	6.9%	7.7%	8.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	52.1%	52.0%	51.7%	51.2%
净利润	1619	1645	1887	2162	营运能力				
少数股东权益	17	18	20	23	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	2294	2172	2125	2024	应收账款周转率	16.7	16.7	16.7	16.7
公允价值变动	-23	-23	-23	-23	存货周转率	6.5	6.5	6.5	6.5
营运资金变动	-2318	116	28	22	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1589	3928	4038	4208	EPS	1.45	1.48	1.69	1.94
投资活动现金净流量	-2039	2020	1981	1887	P/E	14.2	14.0	12.2	10.7
筹资活动现金净流量	3381	-1002	-1149	-1316	P/S	0.8	0.8	0.7	0.7
现金流量净额	2,931	4,946	4,870	4,779	P/B	1.1	1.0	1.0	1.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。