

公司研究 | 点评报告 | 兴发集团 (600141.SH)

产品景气下行，等待复苏及新项目投放

报告要点

公司发布 2025 一季报，实现收入 72.3 亿元（同比+4.9%），实现归属净利润 3.1 亿元（同比-18.6%，环比+8.2%），实现归属扣非净利润 2.3 亿元（同比-36.2%，环比-30.9%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911

兴发集团 (600141.SH)

2025-05-25

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

产品景气下行，等待复苏及新项目投放

事件描述

公司发布 2025 一季报，实现收入 72.3 亿元（同比+4.9%），实现归属净利润 3.1 亿元（同比-18.6%，环比+8.2%），实现归属扣非净利润 2.3 亿元（同比-36.2%，环比-30.9%）。

事件评论

- **2025Q1 产品价格下跌，公司业绩承压。**2025 年一季度以来，受行业供需格局恶化及化肥出口政策因素影响，公司主要产品草甘膦、有机硅、肥料等景气延续下行态势，导致业绩承压。根据公司披露的经营数据，2025 年 1-3 月，公司特种化学品、农药、肥料、有机硅系列产品的销售均价（不含税）分别为 9815 元/吨、20061 元/吨、2861 元/吨、10066 元/吨，分别同比-6.7%、-5.4%、-7.8%、-11.6%。2025 年一季度公司毛利率为 12.9%，同比-1.5pct，环比-12.0pct，净利率为 4.6%，同比-0.9pct，环比持平。此外，一季度湖北地区受气候因素影响，矿山部分时段处于休整状态，整体产量下滑，盈利贡献较高的磷矿石墨板块业绩贡献受到影响。2025Q1 公司计提资产减值损失 0.3 亿元，信用减值损失 0.2 亿元，也一定程度上导致业绩承压。
- **静待产品景气回暖，带动业绩上行。**公司具备 23 万吨/年草甘膦产能，60 万吨/年有机硅单体产能，草甘膦受去库存周期、有机硅受新产能投放影响，自 2022 年起，两个产品价格大幅下行。当前时点，草甘膦、有机硅景气均处于历史底部，草甘膦行业集中度高，行业近期举办反内卷专题会议，叠加需求逐渐转暖，行业过度竞争局面或有望得到缓解；有机硅扩产周期结束，行业供需向好，我们看好景气中枢上行。草甘膦、有机硅两大产品或将景气改善，带动公司盈利修复。
- **成长性逐渐释放。**2024 年公司稳步推进重点项目建设，助力产业转型升级。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，兴福电子 2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气项目陆续建成投产，带动公司综合实力进一步增强。展望未来，兴福电子 4 万吨/年超高纯电子化学品项目、电子级双氧水扩建等项目正在推进，有望进一步增强公司特种化学品实力。
- **分红大幅提升。**根据公司 2024 年度利润分配预案，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元，合计 11.0 亿元，占公司归母净利润的 68.9%，分红总额同比大幅增长 66.7%。
- 公司是磷化工龙头，产业链完备，研发实力雄厚，短期受产品景气低迷影响，业绩承压，等待景气复苏及新项目落地，业绩有望持续回升。预计 25-27 年归属净利润为 19.3、25.3、29.4 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下游需求恢复不及预期；
- 2、新项目进度不及预期。

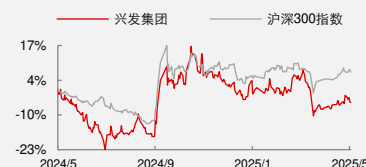
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	20.65
总股本(万股)	110,326
流通A股/B股(万股)	110,326/0
每股净资产(元)	19.78
近12月最高/最低价(元)	25.87/16.50

注：股价为 2025 年 5 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《分红大幅提升，静待景气修复》2025-04-02
- 《业绩增长亮眼，兴福电子分拆上市通过申请》2024-11-03
- 《完成回购注销与员工持股，静待景气修复》2024-08-23



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求恢复不及预期。公司产品下游主要应用于农业、电子等领域，预计伴随去库周期结束，产品下游需求恢复向好，但力度如果不及预期可能会对公司经营造成影响。
- 2、新项目进度低于预期。如果项目投资所需资金不能及时到位、项目延期实施、市场环境突变或行业竞争加剧等情况，项目的实际运营情况将无法达到预期状态，可能给项目的预期效益带来较大影响，进而影响公司的经营业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	28396	27557	28754	29356	货币资金	1464	1753	2064	4535
营业成本	22854	23085	23462	23512	交易性金融资产	61	86	111	136
毛利	5542	4472	5292	5844	应收账款	1595	242	1675	282
%营业收入	20%	16%	18%	20%	存货	3539	2104	3632	2116
营业税金及附加	570	237	247	252	预付账款	333	185	188	188
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他流动资产	1302	1528	1362	1549
销售费用	441	386	403	411	流动资产合计	8295	5897	9031	8806
%营业收入	2%	1%	1%	1%	长期股权投资	1642	1692	1742	1792
管理费用	567	419	437	446	投资性房地产	126	126	126	126
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	30301	31004	32505	33575
研发费用	1183	1075	1121	1145	无形资产	3040	3080	3120	3160
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	807	822	837	852
财务费用	350	11	-21	-49	递延所得税资产	331	331	331	331
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3234	3668	3608	3548
加：资产减值损失	-452	65	65	65	资产总计	47776	46620	51300	52191
信用减值损失	-40	0	0	0	短期贷款	2049	1275	731	229
公允价值变动收益	-23	0	0	0	应付款项	5483	4392	5644	4414
投资收益	121	413	431	440	预收账款	27	55	58	59
营业利润	2247	2872	3653	4197	应付职工薪酬	471	439	458	470
%营业收入	8%	10%	13%	14%	应交税费	613	785	834	866
营业外收支	-164	-350	-350	-350	其他流动负债	5360	3757	4851	4158
利润总额	2083	2522	3303	3847	流动负债合计	14003	10703	12575	10196
%营业收入	7%	9%	11%	13%	长期借款	6295	6295	6295	6295
所得税费用	465	378	495	577	应付债券	2824	2824	2824	2824
净利润	1619	2144	2808	3270	递延所得税负债	630	630	630	630
归属于母公司所有者的净利润	1601	1930	2527	2943	其他非流动负债	1142	1142	1142	1142
少数股东损益	17	214	281	327	负债合计	24894	21594	23467	21087
EPS (元)	1.45	0.02	0.02	0.03	归属于母公司所有者权益	21463	23393	25920	28863
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1419	1633	1914	2241
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	22882	25026	27834	31104
经营活动现金流净额	1589	4621	4928	6769	负债及股东权益	47776	46620	51300	52191
取得投资收益收回现金	149	413	431	440	基本指标				
长期股权投资	197	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1503	-3989	-4544	-4294	每股收益	1.45	0.02	0.02	0.03
其他	-881	75	75	75	每股经营现金流	1.44	0.04	0.04	0.06
投资活动现金流净额	-2039	-3500	-4038	-3779	市盈率	14.97	1,180.64	901.60	774.07
债券融资	81	0	0	0	市净率	1.12	97.39	87.90	78.93
股权融资	132	0	0	0	EV/EBITDA	7.07	480.26	398.04	355.04
银行贷款增加 (减少)	292	-775	-544	-502	总资产收益率	3.4%	4.1%	4.9%	5.6%
筹资成本	-985	-58	-35	-17	净资产收益率	7.5%	8.2%	9.7%	10.2%
其他	110	0	0	0	净利率	5.6%	7.0%	8.8%	10.0%
筹资活动现金流净额	-371	-833	-579	-519	资产负债率	52.1%	46.3%	45.7%	40.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-821	288	311	2471	总资产周转率	0.61	0.58	0.59	0.57

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。