兴发集团（600141.SH）

2025 年 08 月 26 日

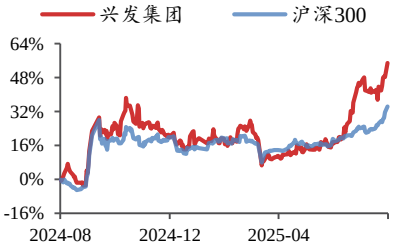
业绩符合预期，拟收购桥沟矿业增强磷矿资源保障

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/8/25
当前股价(元)	27.03
一年最高最低(元)	27.16/17.66
总市值(亿元)	298.21
流通市值(亿元)	298.21
总股本(亿股)	11.03
流通股本(亿股)	11.03
近 3 个月换手率(%)	88.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全年业绩稳步增长，高额分红回报股东 —公司信息更新报告》-2025.4.3

《Q3 业绩延续改善，兴福电子分拆上市获注册—公司信息更新报告》-2024.10.27

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

徐正凤（分析师）
xuzhengfeng@kysec.cn
证书编号：S0790524070005

● **Q2 业绩环比增长，拟收购桥沟矿业增强磷矿资源保障**

公司发布 2025 年中报，实现营收 146.20 亿元，同比+9.1%；归母净利润 7.27 亿元，同比-9.7%；扣非净利润 6.65 亿元，同比-11.8%。其中 Q2 实现营收 73.91 亿元，同比+13.4%、环比+2.3%；归母净利润 4.16 亿元，同比-1.7%、环比+34%；扣非净利润 4.37 亿元，同比+10.1%、环比+91.1%，业绩符合预期。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 20.62、23.27、26.82 亿元，EPS 分别 1.87、2.11、2.43 元/股，当前股价对应 PE 为 14.5、12.8、11.1 倍。**公司同时公告拟收购桥沟矿业增强磷矿资源保障，我们看好公司持续完善产业链，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。**

● **特种化学品、农药、有机硅量升价跌，肥料价升量跌，Q2 盈利能力环比改善**

（1）分业务看，2025H1，特种化学品、农药、肥料、有机硅系列营收 26.15、25.68、19.24、13.69 亿元，同比+0.3%、-3.8%、-3.9%、+16.6%，销量同比+7.9%、+4.3%、-9.0%、+36.3%，不含税售价同比-7.1%、-7.8%、+5.6%、-14.5%，特种化学品、农药、有机硅系列量升价跌，肥料价升量跌。**（2）分子公司看，**2025H1，草甘膦、有机硅、特种化学品、肥料净利润同比下降，湿电子化学品、磷矿石净利润同比增长。**（3）盈利能力，**公司 2025 年中报销售毛利率、净利率分别为 16.44%、5.39%，同比分别-0.94、-0.64pcts；2025Q2 销售毛利率、净利率分别为 19.87%、6.14%，环比分别+6.93、+1.51pcts。（4）公司同时公告全资子公司保康楚烽拟以现金方式收购湖北尧治河化工持有的桥沟矿业 50%股权，交易对价 85,457.14 万元，交易完成后桥沟矿业将成为公司的全资孙公司。桥沟矿业下属桥沟磷矿保有磷矿资源储量 1.85 亿吨，现已取得采矿许可证，设计产能 200 万吨/年。本次收购完成后，公司拥有采矿权的磷矿资源储量将由 3.95 亿吨增至 5.80 亿吨，预计磷矿开采能力亦将显著提升，有助于提升公司磷化工产业综合竞争力。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	28,281	28,396	31,161	32,220	33,443
YOY(%)	-6.7	0.4	9.7	3.4	3.8
归母净利润(百万元)	1,401	1,601	2,062	2,327	2,682
YOY(%)	-76.1	14.3	28.8	12.8	15.3
毛利率(%)	16.2	19.5	19.2	20.0	19.1
净利率(%)	5.0	5.6	6.6	7.2	8.0
ROE(%)	6.4	7.1	9.3	10.0	10.6
EPS(摊薄/元)	1.27	1.45	1.87	2.11	2.43
P/E(倍)	21.3	18.6	14.5	12.8	11.1
P/B(倍)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：2025H1 同比：公司特种化学品、农药、有机硅系列量升价跌，肥料价升量跌

2025H1	产量（万吨）	销量（万吨）	营收（亿元）	不含税售价（元/吨）	产量同比	销量同比	营收同比	不含税售价同比
特种化学品	26.02	26.91	26.15	9,715.9	-9.2%	7.9%	0.3%	-7.1%
农药	11.79	13.01	25.68	19,741.5	-6.7%	4.3%	-3.8%	-7.8%
肥料	70.16	60.31	19.24	3,190.9	0.5%	-9.0%	-3.9%	5.6%
有机硅系列产品	16.95	14.37	13.69	9,529.8	48.4%	36.3%	16.6%	-14.5%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 2：2025Q2 环比：公司特种化学品、农药、有机硅系列量升价跌，肥料价升量跌

2025Q2	产量（万吨）	销量（万吨）	营收（亿元）	不含税售价（元/吨）	产量同比	销量同比	营收同比	不含税售价同比	产量环比	销量环比	营收环比	不含税售价环比
特种化学品	13.98	13.73	13.21	9,622.0	-8.3%	4.3%	-3.5%	-7.5%	16.1%	4.2%	2.1%	-2.0%
农药	6.41	6.99	13.60	19,452.7	-1.2%	5.1%	-5.4%	-10.0%	19.1%	16.1%	12.5%	-3.1%
肥料	34.41	29.75	10.50	3,529.5	-2.6%	-20.8%	-5.5%	19.3%	-3.7%	-2.7%	20.1%	23.4%
有机硅系列产品	9.48	8.25	7.54	9,135.3	63.7%	53.3%	28.5%	-16.2%	26.9%	34.8%	22.4%	-9.2%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 3：2025H1 子公司：草甘膦、有机硅、特种化学品、肥料业务子公司净利润同比下降

子公司	主营业务	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	净利率	营业收入同比	净利润同比	净利率同比（pcts）
湖北泰盛	草甘膦	18.58	-0.49	-2.64%	-4.19%	同比转亏	-3.34
湖北兴瑞	有机硅	21.43	-0.56	-2.60%	4.19%	同比增亏 4308 万元	-1.99
新疆兴发	特种化学品	3.23	1.06	32.76%	-14.92%	-37.18%	-11.61
重庆兴发	特种化学品	1.48	0.36	24.32%	-0.86%	-27.76%	-9.05
宜都兴发	肥料	28.48	-0.40	-1.41%	5.97%	同比转亏	-4.14
保康楚烽	磷矿石	5.16	1.10	21.38%	2.87%	45.65%	6.28
兴福电子	湿电子化学品	6.72	1.04	15.51%	31.43%	22.24%	-1.17

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 4：2025H1，煤炭、纯碱、金属硅等原材料平均进价同比下跌

主要原料	2025 年 1 至 6 月平均进价（元/吨）	2024 年 1 至 6 月平均进价（元/吨）	变动比率（%）
白煤	1,061.50	1,126.28	-5.75
纯碱	1,308.20	1,902.75	-31.25
硫磺	1,753.35	848.16	106.72
烟煤	737.83	875.49	-15.72
金属硅	8,997.16	12,587.61	-28.52
甲醇（生产有机硅）	2,332.07	2,392.45	-2.52
浓硫酸	515.27	288.62	78.53

主要原料	2025 年 1 至 6 月平均进价（元/吨）	2024 年 1 至 6 月平均进价（元/吨）	变动比率（%）
甲醇（生产草甘膦）	2,100.41	2,212.99	-5.09
冰醋酸（生产甘氨酸）	2,425.58	2,761.41	-12.16
乌洛托品（生产甘氨酸）	4,784.36	5,534.80	-13.56
工业盐	310.71	365.36	-14.96

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 5：主营产品价格：截至 8 月 25 日，磷酸一铵、磷酸二铵、复合肥、草甘膦等价格较 2025 年初上涨

均价（元/吨）	磷矿石 30%:船板含税价	黄磷	磷酸热法酸 85%工业	六偏磷酸钠	三聚磷酸钠	磷酸一铵 58%粉状	磷酸二铵 64%	复合肥(45%CL)	草甘膦	有机硅 DMC	107 胶	二甲基硅油	磷酸铁
2017Y	399	15,115	4,850	6,404	5,371	2,014	2,467	1,882	23,635	23,219	23,892	24,730	
2018Y	512	14,905	4,695	6,693	5,730	2,371	2,695	2,053	26,493	29,419	30,104	33,397	16,593
2019Y	485	16,582	5,184	6,859	5,873	2,148	2,522	2,031	24,111	18,820	19,318	21,368	12,500
2020Y	400	15,674	5,033	6,912	5,501	1,980	2,212	1,824	22,126	18,717	19,148	20,372	12,179
2021Y	540	26,846	8,589	7,518	6,217	3,018	3,225	2,592	50,329	31,516	32,127	33,507	16,410
2022Y	868	33,147	10,096	9,800	7,933	3,633	3,817	3,482	62,552	23,774	24,220	28,180	23,940
2023Y	986	25,029	7,479	9,108	8,211	3,251	3,636	2,938	32,672	14,962	15,569	17,253	13,828
2024Y	1,035	22,808	6,762	8,420	6,888	3,421	3,711	2,804	25,062	14,005	14,251	15,606	10,419
2025Y	1,040	23,000	6,964	8,033	6,642	3,559	3,698	2,877	23,977	12,532	13,169	14,965	10,527
2024Q1	1,030	23,153	6,578	8,535	7,259	3,395	3,750	2,901	25,411	15,544	15,756	16,801	10,357
2024Q2	1,030	22,199	6,685	8,516	7,029	3,321	3,698	2,784	25,636	13,702	13,963	15,052	10,416
2024Q3	1,039	22,792	6,767	8,439	6,748	3,565	3,717	2,825	24,794	13,622	13,729	15,170	10,445
2024Q4	1,040	23,088	7,014	8,195	6,520	3,401	3,679	2,706	24,416	13,164	13,568	15,410	10,457
2025Q1	1,040	23,285	7,002	8,050	6,583	3,423	3,520	2,789	23,250	13,487	13,854	15,482	10,500
2025Q2	1,040	23,153	7,016	8,050	6,685	3,619	3,808	2,933	23,403	12,133	12,978	14,879	10,562
2025Q3	1,040	22,293	6,819	7,979	6,669	3,680	3,805	2,925	26,075	11,646	12,377	14,275	10,513
2025/8/25	**1,040**	**22,510**	**6,850**	**7,950**	**6,603**	**3,680**	**3,805**	**2,930**	**26,899**	**11,000**	**11,800**	**14,300**	**10,471**
历史分位	**84.9%**	**61.2%**	**63.5%**	**54.4%**	**60.4%**	**92.2%**	**90.8%**	**72.3%**	**59.0%**	**0.7%**	**0.0%**	**1.5%**	**23.2%**
较 2025 年初	**0.0%**	**-1.1%**	**-0.7%**	**-1.2%**	**1.5%**	**9.9%**	**6.1%**	**8.9%**	**13.9%**	**-15.4%**	**-11.9%**	**-5.9%**	**-0.3%**
同比	**0.0%**	**-1.3%**	**2.2%**	**-5.4%**	**-1.4%**	**1.5%**	**2.1%**	**3.9%**	**8.6%**	**-19.1%**	**-13.9%**	**-5.9%**	**0.7%**
最大值	**1,100**	**65,082**	**20,900**	**10,190**	**9,551**	**4,900**	**4,800**	**4,150**	**80,309**	**60,000**	**61,000**	**61,000**	**27,000**
最小值	**385**	**13,037**	**4,400**	**6,010**	**5,050**	**1,700**	**2,125**	**1,800**	**19,316**	**10,800**	**11,800**	**14,000**	**10,300**

数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所（注：2025Y、2025Q3 数据截至 2025 年 8 月 25 日）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7774	8295	6999	9698	7769
现金	2268	1464	2053	1892	2758
应收票据及应收账款	1249	1603	1113	1894	1121
其他应收款	121	94	114	115	115
预付账款	263	333	175	416	161
存货	2234	3539	2091	4024	2208
其他流动资产	1639	1260	1453	1357	1405
非流动资产	37036	39481	39291	38993	38076
长期投资	1839	1642	1525	1409	1292
固定资产	26269	30301	30724	30819	30167
无形资产	2998	3046	3102	3199	3309
其他非流动资产	5931	4493	3940	3567	3309
资产总计	44811	47776	46290	48691	45845
流动负债	11897	14003	13239	16059	13201
短期借款	1724	2049	2510	3627	2049
应付票据及应付账款	5957	6178	5970	7051	6308
其他流动负债	4215	5775	4759	5381	4843
非流动负债	10790	10891	9027	7172	5140
长期借款	9071	9119	7281	5413	3388
其他非流动负债	1719	1772	1745	1759	1752
负债合计	22687	24894	22265	23231	18341
少数股东权益	1265	1419	1603	1814	2059
股本	1112	1103	1103	1103	1103
资本公积	7402	6818	6818	6818	6818
留存收益	12314	13254	14298	15874	17837
归属母公司股东权益	20859	21463	22422	23646	25445
负债和股东权益	44811	47776	46290	48691	45845

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1336	1589	5855	4071	7120
净利润	1409	1619	2246	2539	2926
折旧摊销	2070	2343	2249	2419	2565
财务费用	318	350	395	376	252
投资损失	-118	-121	-119	-111	-118
营运资金变动	-3031	-3258	1141	-1140	1531
其他经营现金流	688	656	-57	-11	-36
投资活动现金流	-2589	-2039	-1929	-2000	-1517
资本支出	2433	1503	2217	2225	1771
长期投资	105	-698	117	117	117
其他投资现金流	-261	162	171	108	137
筹资活动现金流	-1365	-371	-3798	-3349	-3159
短期借款	-213	325	460	1117	-1577
长期借款	1132	48	-1838	-1868	-2025
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	-2421	-2598	444
现金净增加额	-2600	-812	128	-1278	2444

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28281	28396	31161	32220	33443
营业成本	23695	22854	25168	25768	27060
营业税金及附加	351	570	545	580	425
营业费用	361	441	444	451	468
管理费用	472	567	564	596	535
研发费用	1117	1183	1240	1289	1293
财务费用	318	350	395	376	252
资产减值损失	-355	-452	-156	-161	-67
其他收益	90	205	100	100	100
公允价值变动收益	9	-23	10	9	10
投资净收益	118	121	119	111	118
资产处置收益	1	3	2	1	2
营业利润	1779	2247	2863	3205	3556
营业外收入	91	18	40	30	30
营业外支出	125	182	130	120	60
利润总额	1745	2083	2773	3115	3526
所得税	337	465	527	576	599
净利润	1409	1619	2246	2539	2926
少数股东损益	8	17	184	212	244
归属母公司净利润	1401	1601	2062	2327	2682
EBITDA	4451	5109	5386	5878	6346
EPS(元)	1.27	1.45	1.87	2.11	2.43

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-6.7	0.4	9.7	3.4	3.8
营业利润(%)	-78.3	26.3	27.4	12.0	10.9
归属于母公司净利润(%)	-76.1	14.3	28.8	12.8	15.3
获利能力					
毛利率(%)	16.2	19.5	19.2	20.0	19.1
净利率(%)	5.0	5.6	6.6	7.2	8.0
ROE(%)	6.4	7.1	9.3	10.0	10.6
ROIC(%)	5.6	6.0	7.2	7.9	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	50.6	52.1	48.1	47.7	40.0
净负债比率(%)	49.9	57.3	44.4	39.6	20.4
流动比率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	26.0	20.0	20.0	20.0	20.0
应付账款周转率	4.9	4.2	4.5	4.4	4.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.27	1.45	1.87	2.11	2.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	1.44	5.31	3.69	6.45
每股净资产(最新摊薄)	18.79	19.34	20.21	21.32	22.95
估值比率					
P/E	21.3	18.6	14.5	12.8	11.1
P/B	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.4	8.7	7.8	7.1	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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