

## 公司研究 | 点评报告 | 兴发集团 (600141.SH)

# 强化资源端实力，景气有望回升

### 报告要点

公司发布 2025 年中报，上半年实现收入 146.2 亿元（同比+9.1%），实现归属净利润 7.3 亿元（同比-9.7%），实现归属扣非净利润 6.7 亿元（同比-11.8%）。2025Q2 实现收入 73.9 亿元（同比+13.4%，环比+2.3%），实现归属净利润 4.2 亿元（同比-1.7%，环比+34.0%），实现归属扣非净利润 4.4 亿元（同比+10.1%，环比+91.1%）。

### 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



李禹默

SAC: S0490525060002

**兴发集团 (600141.SH)**

2025-08-28

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 强化资源端实力，景气有望回升

### 事件描述

公司发布 2025 年中报，上半年实现收入 146.2 亿元（同比+9.1%），实现归属净利润 7.3 亿元（同比-9.7%），实现归属扣非净利润 6.7 亿元（同比-11.8%）。2025Q2 实现收入 73.9 亿元（同比+13.4%，环比+2.3%），实现归属净利润 4.2 亿元（同比-1.7%，环比+34.0%），实现归属扣非净利润 4.4 亿元（同比+10.1%，环比+91.1%）。

### 事件评论

- 2025H1 公司主要产品价格下跌，业绩小幅承压。** 2025 年以来，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 1-6 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 9717 元/吨、19736 元/吨、3191 元/吨、9529 元/吨，分别同比变动-7.1%、-7.8%、+5.6%、-14.4%。受行业竞争加剧影响，上半年草甘膦、有机硅景气延续下行态势。2025Q2 公司毛利率，净利率分别为 19.9%、6.1%，分别同比变动-0.6pct、-0.4pct；分别环比+6.9pct、+1.5pct，二季度盈利同比小幅下降，受矿端占比较春节期间略有提升影响，环比有所改善。
- 草甘膦及有机硅景气有望回暖，业绩弹性可观。** 受海外需求回暖及供给扰动影响，草甘膦价格近期回暖，此外，国内已将新建草甘膦生产装置列为限制类项目，未来新增产能有限，景气或有望延续上行。有机硅方面，国内至 2026 年行业无明确新增产能规划，行业扩产告一段落。且海外龙头宣布将在 2026 年中关停部分装置，涉及 DMC 产能 14.5 万吨/年。关停后欧洲产能供应将减少近 1/3。需求端，受新能源及新消费拉动，2022-2024 年国内有机硅 DMC 表观消费量分别同比增长 14.7%、11.1%、20.9%，行业景气有望持续修复。此外“反内卷”也有望将成为草甘膦及有机硅景气提升的“催化剂”，兴发集团具备 23 万吨/年草甘膦原药产能，60 万吨/年有机硅单体产能，弹性可观。
- 特种化学品板块持续推进。** 2025H1 湖北兴瑞 100 万米/年有机硅皮革、15 万平方米/年有机硅泡棉、5,000 吨/年 XF-A 项目全面建成投产；此外，磷系阻燃剂项目、次磷酸钠项目、以及兴福电子湿电子化学品扩建项目均在推进，落地后有望贡献业绩增量。
- 收购桥沟矿业 50% 股权，矿端实力得到巩固。** 桥沟矿业由全资子公司保康楚烽持股 50%，拥有磷矿探明储量 1.85 亿吨，目前已取得 200 万吨/年的采矿权证。保康楚烽拟以现金方式收购桥沟矿业剩余 50% 股份，交易对价为 8.55 亿元，本次交易完成后，桥沟矿业将成为公司的全资孙公司。桥沟矿业计划 2026 年至 2030 年进行矿山建设，2031 年投产 120 万吨，2032 年达产，收购桥沟矿业股份将使公司资源端实力得到巩固。
- 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 2025-2027 年归属净利润为 19.9、28.4、35.6 亿元，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、下游需求恢复不及预期；
- 2、新项目进度低于预期。

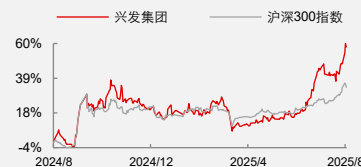
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	27.70
总股本(万股)	110,326
流通A股/B股(万股)	110,326/0
每股净资产(元)	19.18
近12月最高/最低价(元)	28.60/17.66

注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《产品景气下行，等待复苏及新项目投放》2025-05-25
- 《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


 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。



## 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情形范围内，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。