

兴发集团(600141)

报告日期: 2025 年 09 月 01 日

草甘膦景气回暖公司业绩增长，看好后续周期景气复苏

——兴发集团 2025 半年报点评

报告导读

兴发集团 8 月 25 日发布 2025 年半年度报告，实现营收 146.20 亿元，同比增长 9.07%，实现归母净利润 7.27 亿元，同比-9.72%，扣非后归母净利润 6.65 亿元，同比-11.83%。其中 2025Q2 单季，公司实现营收 73.91 亿元，同比增长 13.44%，环比增长 2.25%，实现归母净利润 4.16 亿元，同比下降 1.72%，环比增长 34%，扣非后归母净利润 4.37 亿元，同比增长 10.14%，环比增长 91.06%。公司业绩符合预期。

投资要点

□ 草甘膦价格回暖，公司盈利部分复苏

我们预计公司业绩出现较大增长主要是由于 Q2 季度草甘膦价格上涨以及国内外磷肥价差增大公司磷肥出口利润增加导致；根据 wind 数据，2025 年 3 月 31 日草甘膦价格为 23357 元/吨，处于历史较低位置，截止到 2025 年 6 月 30 日草甘膦价格上涨至 25208 元/吨，上涨 7.93%，同时截止到 8 月 20 日，草甘膦价格持续上涨到 26975 元/吨，呈现持续上涨趋势。根据百川盈孚数据，草甘膦 2025 年 4 月初当周行业单吨利润约为-945.82 元/吨，截止到 6 月底当周行业单吨利润为 2640.2 元/吨，截止到 8.22 当周单吨利润上涨至 3964.13 元/吨；同时截止到 2025 年 8 月 25 日，当前磷酸一铵国内价格 3336 元/吨，海外价格 588 美金/吨，磷酸二铵价格为 3536 元/吨，海外摩洛哥 790 美金/吨，按照当前美金汇率计算，一铵/二铵内外价差为 868 元/吨、2113 元/吨。同时根据上述周期性产品盈利能力增强，公司同比业绩均出现改善；当前公司周期性产品盈利能力改善，成长类产品保持良好的发展态势及盈利水平，看好公司未来业绩持续增长。

□ 公司主要产品产销俱增，公司经营持续向好

2025H1 特种化学品/农药/肥料/有机硅系列全年产量分别为 26.02/11.79/70.16/16.95 万吨，销量分别达到 26.91/13.01/60.31/14.37 万吨；同时公司持续加强产品及工艺研发，积极向化工新材料企业转型升级，特种化学品板块保持良好的发展态势及盈利水平，对公司业绩发挥了重要支撑作用。此外公司长期重视与国内外重要合作伙伴的战略合作，确保业务的稳定和增长。

□ 全资子公司收购桥沟矿业 50% 股权，资源护城河持续夯实

湖北兴发化工集团股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司保康楚烽化工有限责任公司（以下简称“保康楚烽”）拟以现金方式收购湖北尧治河化工股份有限公司（以下简称“尧化股份”）持有的保康县尧治河桥沟矿业有限公司（以下简称“桥沟矿业”）50% 股权，交易对价为 85,457.14 万元，资金来源于自有资金及银行贷款。本次交易完成后，桥沟矿业将成为公司的全资孙公司；桥沟磷矿保有资源量合计 18,518.60 万吨，平均品位 22.80%。其中探明资源量 2,177.60 万吨，矿石品位 24.55%；控制资源量 4,732.50 万吨，矿石品位 22.78%；推断资源量 11,608.50 万吨，矿石品位 22.48%。预计于 2025 年取得采矿许可证，2026 年至 2030 年进行矿山建设，2031 年投产 120 万吨，2032 年达产。

□ 盈利预测及估值

周期产品景气回暖，看好公司长期发展；预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 350.21/375.56/392.06 亿元，公司归母净利润分别为 19.46/24.56/28.81 亿元；对应 EPS 分别 1.76/2.23/2.61 元，对应 PE 分别为 15.75/12.48/10.64 倍，公司是磷化工板块龙头公司，未来有望大力投建成长性产品项目，看好公司成长性，维持“买入”评级。

投资评级：买入(维持)

分析师：李辉

执业证书号：S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师：李佳骏

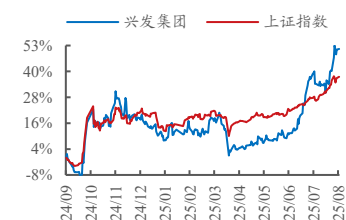
执业证书号：S1230524090001

lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 27.78
总市值(百万元)	30,648.45
总股本(百万股)	1,103.26

股票走势图



相关报告

- 《计提影响全年业绩略低预期，加大分红努力回报投资者》
2025.04.03
- 《周期产品盈利拐点逐步显现，公司后续成长潜力强》
2024.08.25
- 《产品产销保持增长趋势，行业景气度有所改善》
2024.05.05

□ 风险提示

产能投放不及预期风险；产品价格大幅波动风险；新产品开发风险；安全及环保风险；政策变动风险等

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	28396.48	35021.00	37556.00	39206.00
(+/-) (%)	1.04%	23.33%	7.24%	4.39%
归母净利润	1601.38	1945.85	2455.99	2880.75
(+/-) (%)	16.13%	21.51%	26.22%	17.29%
每股收益(元)	1.45	1.76	2.23	2.61
P/E	19.14	15.75	12.48	10.64

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8295	9884	9954	10524
现金	1464	2807	2170	2147
交易性金融资产	61	72	71	68
应收账款	1603	1661	2028	2228
其它应收款	94	107	133	129
预付账款	333	313	377	397
存货	3539	3758	3909	4343
其他	1200	1167	1266	1211
非流动资产	39481	47907	51146	55042
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1642	1806	1762	1737
固定资产	30300	38664	42048	45933
无形资产	3040	3247	3426	3530
在建工程	2392	1953	1643	1474
其他	2107	2237	2268	2369
资产总计	47776	57791	61100	65567
流动负债	14003	22082	22767	24205
短期借款	2049	9536	9369	10191
应付款项	6178	7491	8039	8332
预收账款	27	104	120	93
其他	5749	4951	5240	5590
非流动负债	10891	10860	11002	11118
长期借款	6295	6395	6495	6595
其他	4596	4465	4506	4522
负债合计	24894	32942	33769	35323
少数股东权益	1419	1440	1467	1498
归属母公司股东权	21463	23409	25865	28746
负债和股东权益	47776	57791	61100	65567

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1589	5548	5943	6468
净利润	1619	1967	2483	2912
折旧摊销	2343	2379	2877	3273
财务费用	350	509	606	617
投资损失	(121)	(187)	(206)	(190)
营运资金变动	793	1273	307	388
其它	(3395)	(393)	(123)	(533)
投资活动现金流	(2039)	(10664)	(5989)	(6947)
资本支出	(2569)	(10246)	(5879)	(6925)
长期投资	198	(125)	17	30
其他	332	(293)	(127)	(52)
筹资活动现金流	(371)	6459	(591)	457
短期借款	335	7487	(168)	822
长期借款	(33)	100	100	100
其他	(672)	(1128)	(524)	(465)
现金净增加额	(821)	1343	(637)	(23)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	28396	35021	37556	39206
营业成本	22854	29753	31185	32053
营业税金及附加	570	404	458	506
营业费用	441	458	517	552
管理费用	567	590	636	677
研发费用	1183	1252	1458	1542
财务费用	350	509	606	617
资产减值损失	492	(148)	(113)	(94)
公允价值变动损益	(23)	(23)	(23)	(23)
投资净收益	121	187	206	190
其他经营收益	208	119	140	155
营业利润	2247	2485	3133	3675
营业外收支	(164)	(127)	(146)	(136)
利润总额	2083	2358	2987	3539
所得税	465	391	504	627
净利润	1619	1967	2483	2912
少数股东损益	17	21	27	31
归属母公司净利润	1601	1946	2456	2881
EBITDA	4771	5281	6500	7466
EPS (最新摊薄)	1.45	1.76	2.23	2.61

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	1.04%	23.33%	7.24%	4.39%
营业利润	28.61%	10.58%	26.06%	17.33%
归属母公司净利润	16.13%	21.51%	26.22%	17.29%
获利能力				
毛利率	19.52%	15.04%	16.96%	18.25%
净利率	5.70%	5.62%	6.61%	7.43%
ROE	7.14%	8.15%	9.41%	10.01%
ROIC	5.81%	5.83%	6.85%	7.20%
偿债能力				
资产负债率	52.11%	57.00%	55.27%	53.87%
净负债比率	42.72%	53.68%	52.33%	53.04%
流动比率	0.59	0.45	0.44	0.43
速动比率	0.34	0.28	0.27	0.26
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.66	0.63	0.62
应收账款周转率	20.00	22.41	22.53	20.98
应付账款周转率	4.22	4.84	4.44	4.35
每股指标(元)				
每股收益	1.45	1.76	2.23	2.61
每股经营现金	1.44	5.03	5.39	5.86
每股净资产	19.45	21.22	23.44	26.06
估值比率				
P/E	19.14	15.75	12.48	10.64
P/B	1.43	1.31	1.18	1.07
EV/EBITDA	7.30	8.97	7.38	6.57

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>