

2026年04月08日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 利润承压，新材料转型加速

## —兴发集团[600141.SH]公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：卢昊 S1050526020001  
luhao@cfsc.com.cn  
联系人：高铭谦 S1050124080006  
gaomq@cfsc.com.cn

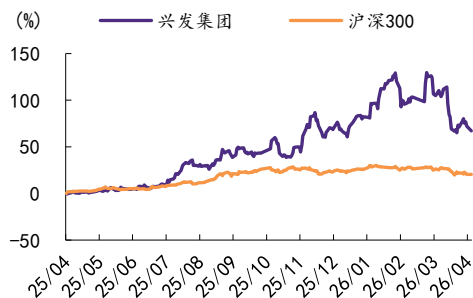
兴发集团发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业总收入 293.00 亿元，同比增长 3.18%；实现归母净利润 14.92 亿元，同比下降 6.83%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 55.19 亿元，同比下降 13.04%，环比下降 39.76%；实现归母净利润 1.74 亿元，同比下降 39.50%，环比下降 70.64%。

### 基本数据

2026-04-07

当前股价(元)	32.95
总市值(亿元)	396
总股本(百万股)	1202
流通股本(百万股)	1202
52周价格范围(元)	19.87-43.75
日均成交额(百万元)	666.81

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《兴发集团(600141)：重视投资者回报，股息率持续提升》2025-05-22

## 投资要点

### ■ 新能源、有机硅增量不增利导致利润与营收分化

2025 年公司营收增长主要依赖新能源材料、有机硅产品的产量释放，但两板块毛利率为负，导致公司归母净利润承压下滑。公司有机硅产品在 2025 年实现产量 35.71 万吨、销量 31.13 万吨、营收 28.22 亿元，分别同比上行 31.93%、24.49%、6.61%。新能源材料实现产量 12.44 万吨、销量 10.02 万吨、营收 16.07 亿元，分别同比上行 305.32%、280.51%、541.02%。公司正从传统磷化工企业向高科技化工新材料企业转型。虽然新能源材料板块当前营收占比仅 5.49%，但已成为公司营收增速最快的产品板块。随着公司磷酸铁锂产品融入比亚迪体系，公司新能源盈利空间有望快速提升。

### ■ 费用率稳定，现金流小增

期间费用率方面，2025 年公司积极采取节费控费措施，公司 2025 全年销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.51%/1.68%/1.51%/4.48%。四项费用率分别同比 -0.04/-0.32/+0.28/+0.32pct。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 16.15 亿元，较上年同期增长 0.27 亿元，同比增加 1.68%。

### ■ 周期板块景气回暖，盈利弹性有望释放

有机硅行业协同见效，盈利能力显著修复。自 2025 年年底行业达成减产共识以来，有机硅市场供需格局改善。4 月 8 日兴发集团 DMC 价格已从底部回升至 1.45 万元/吨，涨幅 3400 元。受益于此，公司有机硅板块在 2026 年一季度有望扭亏为盈。其次，草甘膦价格大幅反弹，二季度业绩弹性可期。进入 2026 年，草甘膦市场需求回暖，叠加成本推动，产品价格自 3 月中下旬起快速拉升，目前已突破 3.3 万元/吨。公司作

为国内产能第一的草甘膦生产企业，拥有 23 万吨/年原药产能，预计将在二季度充分受益于价格上涨。

### ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 22.79、26.57、28.84 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17.4、14.9、13.7 倍，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

产品价格风险；新能源市场发展不及预期风险；行业政策变动风险；安全和环保风险；地缘政治风险等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	29,300	31,303	33,861	36,887
增长率（%）	3.2%	6.8%	8.2%	8.9%
归母净利润（百万元）	1,492	2,279	2,657	2,884
增长率（%）	-6.8%	52.7%	16.6%	8.6%
摊薄每股收益（元）	1.35	1.90	2.21	2.40
ROE（%）	6.1%	9.3%	10.9%	11.8%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,780	4,053	6,353	8,592
应收款	2,212	2,363	2,556	2,784
存货	3,962	4,154	4,464	4,880
其他流动资产	1,405	1,493	1,607	1,741
流动资产合计	9,357	12,064	14,980	17,998
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	104	104	104	104
固定资产	30,901	30,744	29,456	27,797
在建工程	3,172	1,269		203
无形资产	4,888	4,643	4,399	4,167
长期股权投资	1,637	1,637	1,637	1,637
其他非流动资产	2,068	2,068	2,068	2,068
非流动资产合计	42,666	40,361	38,067	35,871
资产总计	52,023	52,425	53,047	53,869
<b>流动负债:</b>				
短期借款	3,167	3,167	3,167	3,167
应付账款、票据	6,788	7,118	7,648	8,362
其他流动负债	4,551	4,551	4,551	4,551
流动负债合计	15,542	15,942	16,563	17,383
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	10,262	10,262	10,262	10,262
其他非流动负债	1,824	1,824	1,824	1,824
非流动负债合计	12,086	12,086	12,086	12,086
负债合计	27,628	28,028	28,649	29,469
<b>所有者权益</b>				
股本	1,103	1,202	1,202	1,202
股东权益	24,395	24,397	24,398	24,400
负债和所有者权益	52,023	52,425	53,047	53,869

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1612	2462	2871	3117
少数股东权益	120	184	214	232
折旧摊销	2778	2304	2282	2184
公允价值变动	2	2	2	2
营运资金变动	-2897	-32	4	41
经营活动现金净流量	1615	4920	5373	5576
投资活动现金净流量	-3292	2060	2050	1964
筹资活动现金净流量	3950	-2461	-2870	-3115
现金流量净额	2,274	4,519	4,553	4,424

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29,300	31,303	33,861	36,887
营业成本	24,038	24,678	26,512	28,986
营业税金及附加	495	529	572	624
销售费用	442	472	511	556
管理费用	492	526	569	620
财务费用	443	475	411	348
研发费用	1,314	1,404	1,518	1,654
费用合计	2,691	2,877	3,009	3,178
资产减值损失	-187	-187	-187	-187
公允价值变动	2	2	2	2
投资收益	157	157	157	157
营业利润	2,310	3,451	4,001	4,331
加:营业外收入	42	42	42	42
减:营业外支出	187	187	187	187
利润总额	2,165	3,306	3,855	4,185
所得税费用	552	844	984	1,068
净利润	1,612	2,462	2,871	3,117
少数股东损益	120	184	214	232
归母净利润	1,492	2,279	2,657	2,884

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	3.2%	6.8%	8.2%	8.9%
归母净利润增长率	-6.8%	52.7%	16.6%	8.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.0%	21.2%	21.7%	21.4%
四项费用/营收	9.2%	9.2%	8.9%	8.6%
净利率	5.5%	7.9%	8.5%	8.4%
ROE	6.1%	9.3%	10.9%	11.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.1%	53.5%	54.0%	54.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	13.2	13.2	13.2	13.2
存货周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.35	1.90	2.21	2.40
P/E	24.4	17.4	14.9	13.7
P/S	1.2	1.3	1.2	1.1
P/B	1.7	1.8	1.8	1.9

## ■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 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。