

兴发集团 (600141.SH)

买入 (维持评级)

磷矿石价格维稳，草甘膦景气上行，重点项目持续推进拓宽成长空间

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	28,396	29,300	32,154	34,192	36,214
增长率 yoy (%)	0.4	3.2	9.7	6.3	5.9
归母净利润 (百万元)	1,601	1,492	2,387	2,585	2,859
增长率 yoy (%)	14.3	-6.8	60.0	8.3	10.6
ROE (%)	7.1	6.6	9.6	9.5	9.8
EPS 最新摊薄 (元)	1.33	1.24	1.99	2.15	2.38
P/E (倍)	24.7	26.5	16.6	15.3	13.8
P/B (倍)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2026年4月3日，兴发集团发布2025年年度报告，公司2025年营业收入为293.00亿，同比上涨3.18%；归母净利润14.92亿元，同比下跌6.83%；扣非净利润14.30亿元，同比下跌10.62%。

点评：2025年公司盈利水平有所承压。2025年公司总体销售毛利率为17.96%，较2024年下降1.56pcts。2025年公司财务费用同比上涨26.63%；销售费用同比上涨0.31%；研发费用同比上涨11.11%。我们认为，公司2025年盈利水平短期承压的主要原因是受部分产品盈利水平波动及公司持续加大研发投入影响。

2025年公司经营活动净现金流同比上涨。2025年公司经营活动产生的现金流量净额为16.15亿元，同比上涨1.68%；投资性活动产生的现金流量净额为-32.92亿元，同比-61.46%，主要是投资支付的现金增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为19.92亿元，同比上涨637.23%，主要是贷款增加所致。期末现金及现金等价物余额为15.46亿元，同比上涨24.91%。应收账款周转率下降，从2024年同期的20.00次变为15.76次。存货周转率下降，从2024年同期的7.92次变为6.41次。

磷矿石价格在较高位稳定运行，公司磷矿资源优势明显。根据国家统计局数据，2025年国内磷矿石总产量约为12147万吨，同比增加7%；磷矿石价格相对稳定，28%品位磷矿石船板价格基本维持在960-980元/吨。根据公司2025年报，公司在国内磷矿石行业具备一定市场影响力：1)资源储量及产能居行业前列。截至2025年，公司拥有采矿权的磷矿资源储量约6.25亿吨，磷矿石设计产能为642.2万吨/年；同时拥有处于探转采阶段的磷矿资源约2.58亿吨（折权益）。2)开采技术业内先进。公司与中蓝连海设计院、武汉工程大学等科研院所联合开发的厚大缓倾斜磷矿体开采关键技术，成功破解了复杂地质条件下厚大缓倾斜磷矿体开采难题，有效提高了回采率；开发出两步骤回采嗣后充填采矿技术和锚杆锚网锚索联合控顶技术，消除了矿山采空区的安全隐患；拥有重介质选矿、色选、光电选矿和浮选等磷矿综合利用装置，能够有效提高中低品位磷矿的经济效益。3)绿色矿山建设成效显著。在公司拥有的6座在产磷矿中，5座为国家级绿色矿山，1座为省级绿色矿山，处于行业领先水平。我们认为，磷矿石价格稳定在较高位，公司有望持续发挥

股票信息

行业	基础化工
2026年04月20日收盘价(元)	31.71
总市值(百万元)	38,107.17
流通市值(百万元)	38,107.17
总股本(百万股)	1,201.74
流通股本(百万股)	1,201.74
近3月日均成交额(百万元)	1,110.64

作者



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 王彤

SAC: S1070525100002

邮箱: wangtong@cgws.com

相关研究

- 1、《草甘膦行业景气回暖，磷矿石价格维稳，拟收购磷矿进一步增强资源优势-兴发集团2025半年报点评》2025-09-09

资源和技术优势，为公司业绩形成支撑。

公司主营产品毛利率水平存在波动，草甘膦涨价利好业绩提升。公司主营业务板块矿山采选、特种化学品、肥料、农药、有机硅系列、新能源材料、商贸物流 2025 毛利率分别为 73.77%、22.92%、8.42%、15.90%、-3.69%、-4.30%、5.44%，毛利率同比分别变动-0.51、-4.07、-2.49、2.67、0.08、33.30、2.23pcts，我们认为部分主营产品毛利率水平下滑对公司业绩造成一定影响。

草甘膦产品价格展现出良好的上涨趋势，根据公司《投资者关系活动记录表（20260408）》，截至 2026 年 3 月末，国内草甘膦原药报价 2.95 万元/吨，呈现稳步上行趋势；美国已将草甘膦列为国防关键物资，国际市场价格获得政策提振。根据 wind 数据，截至 2026 年 4 月 10 日，国内草甘膦（95%原药）价格已涨至 3.25 万元/吨，本轮草甘膦价格上行主要受海外旺季需求强劲、上游原材料成本攀升及供给端环保限产等多重因素共振驱动，行业供需格局整体偏紧，利好公司业绩。

重点项目稳步推进，拓宽成长空间。根据公司 2025 年报，湖北兴瑞 100 万米/年有机硅皮革、15 万平方米/年有机硅泡棉，湖北吉星 5.3 万吨/年黄磷技术升级改造项目、5000 吨/年磷化剂系列产品项目、2 万吨/年数据储存元器件专用次磷酸钠扩产技改项目、新疆兴发 3000 吨/年四氧化二氮项目全面建成投产，进一步提升公司磷硫产业链综合竞争力。同时兴福电子 1.5 万吨/年电子级磷酸综合利用扩产项目，兴华磷化工 3.5 万吨/年磷系阻燃剂项目，湖北吉星 1 万吨/年润滑油级五硫化二磷搬迁改造项目加速实施，全面建成后有望成为公司新的利润增长点。

根据公司《投资者关系活动记录表（20260408）》，公司第三代半高压实型磷酸铁锂产品已通过核心客户认证并实现规模化供应；第四代高压实型磷酸铁锂产品已完成中试工艺开发，具备产线调试及量产能力；第五代超高压实型磷酸铁锂产品扩试工艺已初步完成。公司全资子公司内蒙兴发已启动 10 万吨/年电池级磷酸铁锂项目建设，持续布局高端产品产能，项目计划于 2026 年 9 月份建成，投产后或将进一步提升公司新能源板块业绩贡献。

投资建议：预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 321.54/341.92/362.14 亿元，实现归母净利润分别为 23.87/25.85/28.59 亿元，对应 EPS 分别为 1.99/2.15/2.38 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 16.6X、15.3X、13.8X。我们基于以下几个方面：1) 随着磷矿石开采边际成本不断提高，磷矿石市场价格有望维持较高位运行，公司磷矿资源优势凸显；2) 草甘膦价格呈现上涨趋势，利好公司业绩；3) 多个在建项目持续推进，有望进一步打开成长空间。我们看好公司资源优势及磷化工板块表现，维持“买入”评级。

风险提示：化工产品价格波动风险；安全环保风险；原材料价格波动风险；新建项目进度不及预期等

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8295	9357	11818	15154	19130
现金	1464	1780	4016	7728	11647
应收票据及应收账款	1603	2144	2144	1456	1341
其他应收款	94	69	110	80	122
预付账款	333	214	386	252	424
存货	3539	3962	3972	4449	4407
其他流动资产	1260	1190	1190	1190	1190
非流动资产	39481	42666	43792	44047	44355
长期股权投资	1642	1637	1776	1873	1974
固定资产	30301	30901	32159	32409	32483
无形资产	3046	4888	5257	5692	6170
其他非流动资产	4493	5241	4600	4074	3728
资产总计	47776	52023	55610	59201	63485
流动负债	14003	15542	16976	18547	20250
短期借款	2049	3167	4150	4560	4980
应付票据及应付账款	6178	6788	6818	7681	7537
其他流动负债	5775	5586	6008	6306	7734
非流动负债	10891	12086	12257	12449	12828
长期借款	9119	10262	10434	10625	11005
其他非流动负债	1772	1824	1823	1823	1823
负债合计	24894	27628	29233	30995	33078
少数股东权益	1419	2387	2533	2632	2767
股本	1103	1103	1103	1103	1103
资本公积	6818	6939	6939	6939	6939
留存收益	13254	13627	15068	16433	17944
归属母公司股东权益	21463	22008	23844	25574	27639
负债和股东权益	47776	52023	55610	59201	63485

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1589	1615	5536	6366	6255
净利润	1619	1612	2533	2684	2993
折旧摊销	2343	2820	2306	2516	2703
财务费用	350	443	526	466	392
投资损失	-121	-157	-178	-144	-150
营运资金变动	-3258	-3378	-21	439	-105
其他经营现金流	656	276	370	405	422
投资活动现金流	-2039	-3292	-3279	-2636	-2872
资本支出	1503	2249	3293	2675	2908
长期投资	-698	-302	-139	-97	-102
其他投资现金流	162	-741	153	136	138
筹资活动现金流	-371	1992	-20	-19	536
短期借款	325	1118	983	410	420
长期借款	48	1143	172	192	380
普通股增加	-8	0	0	0	0
资本公积增加	-584	121	0	0	0
其他筹资现金流	-152	-390	-1175	-620	-263
现金净增加额	-812	308	2236	3712	3919

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	28396	29300	32154	34192	36214
营业成本	22854	24038	25425	26986	28380
营业税金及附加	570	495	465	546	610
销售费用	441	442	439	487	530
管理费用	567	492	558	605	650
研发费用	1183	1314	1339	1433	1540
财务费用	350	443	526	466	392
资产和信用减值损失	-492	-118	-344	-397	-409
其他收益	205	191	135	155	172
公允价值变动收益	-23	2	-27	-10	-15
投资净收益	121	157	178	144	150
资产处置收益	3	3	2	2	2
营业利润	2247	2310	3345	3562	4013
营业外收入	18	42	52	51	41
营业外支出	182	187	224	180	193
利润总额	2083	2165	3174	3434	3860
所得税	465	552	641	749	867
净利润	1619	1612	2533	2684	2993
少数股东损益	17	120	146	100	135
归属母公司净利润	1601	1492	2387	2585	2859
EBITDA	4814	5412	5999	6429	6962
EPS (元/股)	1.33	1.24	1.99	2.15	2.38

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	0.4	3.2	9.7	6.3	5.9
营业利润 (%)	26.3	2.8	44.8	6.5	12.6
归属母公司净利润 (%)	14.3	-6.8	60.0	8.3	10.6
获利能力					
毛利率 (%)	19.5	18.0	20.9	21.1	21.6
净利率 (%)	5.7	5.5	7.9	7.9	8.3
ROE (%)	7.1	6.6	9.6	9.5	9.8
ROIC (%)	5.3	4.9	7.0	6.8	6.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.1	53.1	52.6	52.4	52.1
净负债比率 (%)	57.3	63.9	54.6	42.5	32.2
流动比率	0.6	0.6	0.70	0.82	0.94
速动比率	0.3	0.3	0.41	0.53	0.68
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	20.0	15.8	17.9	16.8	17.3
应付账款周转率	4.2	4.3	4.3	4.2	4.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.33	1.24	1.99	2.15	2.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.32	1.34	4.61	5.30	5.20
每股净资产 (最新摊薄)	17.75	18.21	19.73	21.17	22.89
估值比率					
P/E	24.7	26.5	16.6	15.3	13.8
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.5	10.0	8.9	7.9	7.0

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686