

基础化工

2026年04月29日

兴发集团 (600141)

——磷矿维持高景气，草甘膦、有机硅、新能源业务盈利改善，硫磺大涨致磷肥业务亏损拖累 1Q26 年业绩

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2026年04月29日

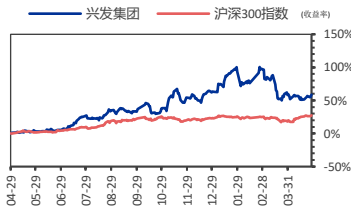
收盘价 (元)	33.56
一年内最高/最低 (元)	45.49/19.93
市净率	1.6
股息率% (分红/股价)	2.98
流通 A 股市值 (百万元)	40,330
上证指数/深证成指	4,107.51/15,120.92

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产 (元)	20.82
资产负债率%	48.50
总股本/流通 A 股 (百万)	1,202/1,202
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

王瑞健 A0230526020001
wangrj@swsresearch.com

联系人

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2026 年一季报，业绩基本符合预期。**26Q1 公司实现营业收入 74.52 亿元 (yoy+3%，QoQ+35%)，归母净利润为 2.57 亿元 (yoy-17%，QoQ+48%)，扣非后归母净利润为 2.11 亿元 (yoy-8%，QoQ+14%)，毛利率 13.67% (yoy+0.74 pct，QoQ-9.37pct)，净利率 4.50% (yoy-0.12pct，QoQ+1.86pct)。费用端，公司销售、管理、研发、财务四项费用合计同比增长 0.87 亿元。26Q1 公司业绩同比下滑的主要原因为：1. 原料硫磺大涨导致磷肥业务亏损显著增加；2. 磷矿产销量同比下滑；3. 费用的增长。但 1Q26 年公司特种化学品、农药、有机硅和新能源四大板块因行业景气度逐步复苏，盈利能力持续改善。
- **1Q26 年磷矿维持高景气，但产销量同比下滑，磷肥受原料硫磺大涨影响亏损同比显著扩大。**受地方政策等因素影响，春节后磷矿复工时间晚于往年，一季度磷矿产销量同比有所下降。根据百川盈孚数据，26Q1 国内磷矿均价 1015 元/吨 (环比基本持平)，磷矿高景气支撑公司盈利。根据公司 25 年报，当前公司拥有磷矿产能 642.2 万吨/年，其中宜安实业 (控股子公司湖北吉星持股 26%) 建成 400 万吨/年产能，已于 25 年 11 月取得安全生产许可证；全资孙公司桥沟矿业处于建设期 (280 万吨/年)；此外，公司持有荆州荆化 70% 股权、兴华矿业 45% 股权，正在积极推进探转采。公司在建矿山逐步投产，中远期公司磷矿投产支撑中长期盈利。根据公司经营数据，26Q1 公司磷肥销量 25.65 万吨 (yoy-16%，QoQ-7%)，不含税销售均价 2939 元/吨 (yoy+3%，QoQ+2%)。原料端，26Q1 公司硫磺采购价同比大幅增长 148% 至 3681 元/吨，肥料板块成本大幅增加，同时销售价格受政策约束上涨有限，导致同比亏损明显增加。
- **草甘膦、有机硅盈利逐步修复，26Q2 价格继续上行。**26Q1 公司农药板块实现销量 8.44 万吨 (yoy+40%，QoQ+39%)，销售均价 20520 元/吨 (yoy+2%，QoQ-9%)，实现收入 17.31 亿元 (yoy+43%，QoQ+27%)，25 年以来农药行业全球去库存基本完成，下游采购需求逐步修复，行业迎来触底回升。其中 26Q1 国内草甘膦均价 24373 元/吨 (YoY+5%，QoQ-7%)，并于 4 月 28 日进一步上涨至 33794 元/吨。有机硅板块实现销量 7.76 万吨 (yoy+27%，QoQ-7%)，销售均价 10185 元/吨 (yoy+1%，QoQ+14%)，实现收入 7.90 亿元 (yoy+28%，QoQ+7%)。根据百川盈孚，25 年末“反内卷”行业会议召开，有机硅企业达成减产 30% 的共识并落地错峰减排调控措施，市场景气逐步回升。26Q1 DMC 市场均价 14056 元/吨 (yoy+4%，QoQ+13%)，并于 4 月 28 日上涨至 15000 元/吨。此外，25 年内，公司与中科院深圳先进院武汉分院合作开展微胶囊产业化技术取得突破，目前已建成 550 吨/年生产线，市场应用推广工作有序推进；100 万米/年有机硅皮革、15 万平方米/年有机硅泡棉全面建成投产，产品质量得到客户认可，或进一步提升板块附加值。
- **新能源业务扭亏为盈，特种化学品转型升级持续推进。**公司新能源业务包括磷酸铁、磷酸铁锂和磷酸二氢锂等，26Q1 公司新能源材料板块实现销量 5.90 万吨，销售均价 13850 元/吨 (yoy+31%)，实现收入 8.17 亿元，已实现扭亏为盈。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。1) 25 年，黑磷晶体已实现单吨百公斤级的稳定制备技术；磷酸铁锂第四代工艺已完成中试开发；电子级双氧水品质达到国际 SEMI 最高等级 Grade 5 水平，并实现大批量稳定供应。2) 公司湖北吉星 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。3) 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，全面建成后将为公司新的利润增长点。
- **投资分析意见：**磷矿石价格维持高位，草甘膦、有机硅、新能源材料业务景气上行，公司未来将致力于做大做强磷基、硅基和硫基材料以及微电子材料等新材料业务，产业链和技术优势领先，转型升级之路逐步铺开，新材料业务板块利润占比逐步提升。我们维持公司 2026-2028 年盈利预测为 23.56、28.72、33.03 亿元，对应的 EPS 为 1.96/2.39/2.75 元，对应当前 PE 为 17X、14X、12X，维持增持评级。
- **风险提示：**1. 磷矿石、有机硅、草甘膦、黄磷、磷肥、二甲基亚砷等产品价格大跌；2. 电子化学品等新项目投资低于预期；3. 安环保检查带来的短期停工。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	29,300	7,452	36,527	41,964	43,045
同比增长率 (%)	3.2	3.1	24.7	14.9	2.6
归母净利润 (百万元)	1,492	257	2,356	2,872	3,303
同比增长率 (%)	-6.8	-17.4	57.9	21.9	15.0
每股收益 (元/股)	1.35	0.22	1.96	2.39	2.75
毛利率 (%)	18.0	13.7	19.1	19.0	20.1
ROE (%)	6.8	1.0	10.0	11.3	12.0
市盈率	27		17	14	12

“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	28,396	29,300	36,527	41,964	43,045
其中：营业收入	28,396	29,300	36,527	41,964	43,045
减：营业成本	22,854	24,038	29,534	33,994	34,392
减：税金及附加	570	495	731	839	861
主营业务利润	4,972	4,767	6,262	7,131	7,792
减：销售费用	441	442	511	587	603
减：管理费用	567	492	731	839	861
减：研发费用	1,183	1,314	1,388	1,637	1,722
减：财务费用	350	443	423	451	426
经营性利润	2,431	2,076	3,209	3,617	4,180
加：信用减值损失 (损失以“-”填列)	-40	70	0	0	0
加：资产减值损失 (损失以“-”填列)	-452	-187	-400	-250	-200
加：投资收益及其他	307	353	290	236	276
营业利润	2,247	2,310	3,100	3,603	4,257
加：营业外净收入	-164	-146	-70	0	0
利润总额	2,083	2,165	3,030	3,603	4,257
减：所得税	465	552	647	700	830
净利润	1,619	1,612	2,383	2,902	3,427
少数股东损益	17	120	27	30	124
归属于母公司所有者的净利润	1,601	1,492	2,356	2,872	3,303

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。