

## 兴发集团 (600141.SH)

增持 (维持)

### 一季度业绩同比下降，近期草甘膦和有机硅涨价明显

事件：公司发布 2026 年一季报，报告期内实现营业收入 74.52 亿元，同比增长 3.09%，环比增长 35.02%，归母净利润 2.57 亿元，同比下降 17.37%，环比增长 47.75%，扣非净利润 2.11 亿元，同比下降 7.89%，环比增长 13.85%。

□ 一季度磷矿石销量有所下降，肥料板块成本大幅增加。2026 年一季度，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；肥料板块受硫磺等原材料价格持续上涨影响，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；特种化学品板块市场表现较好，叠加成本推动因素，盈利能力同比增强；农药板块、有机硅板块和新能源板块因行业景气度逐步复苏，盈利能力持续改善。报告期内，公司特种化学品收入和销量同比分别增长 11.6%、8.0%，售价同比上涨 3.34%；农药收入和销量同比分别增长 43.2%、40.2%，售价同比上涨 2.29%；肥料收入和销量同比分别下降 13.8%、16.1%，售价同比上涨 2.75%；有机硅系列产品收入和销量同比分别增长 28.3%、26.8%，售价同比上涨 1.18%；新能源材料售价同比上涨 30.65%。

□ 磷矿石继续保持较高景气度，近期草甘膦和有机硅涨价明显。相较于 2025 年四季度，2026 年一季度公司主要产品磷矿石市场价基本持平，继续维持较高景气度；受硫磺等原材料价格大幅上涨影响，磷酸一铵、磷酸二铵价格环比分别上涨 9.2%、5.3%；六偏磷酸钠、三聚磷酸钠市场价格环比分别上涨 0.3%、8.8%；草甘膦市场需求偏弱，价格环比下跌 7.3%；有机硅行业反内卷和减排行动深入推进，有机硅价格环比上涨 12.9%。3 月份以来，受成本推动和出口需求旺盛影响，草甘膦价格大幅上涨，当前草甘膦市场价 3.38 万元/吨，3 月份以来累计上涨 44.4%；有机硅价格继续上涨，当前有机硅 DMC 市场价 1.5 万元/吨，3 月份以来累计上涨 7.1%，看好有机硅价格持续上涨。

□ 公司重点项目稳步推进，打造新的利润增长点。2025 年湖北兴瑞 100 万平米/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、5,000 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，全面建成后将成

为公司新的利润增长点。

□ 维持“增持”投资评级。预计 2026-2028 年归母净利润分别为 20.37 亿、25.54 亿、29.44 亿元，EPS 分别为 1.69、2.13、2.45 元，当前股价对应 PE 分别为 19、15、13 倍，维持“增持”投资评级

□ 风险提示：下游需求不及预期、产品价格下跌、新项目投产不及预期。

周期/化工

目标估值：NA

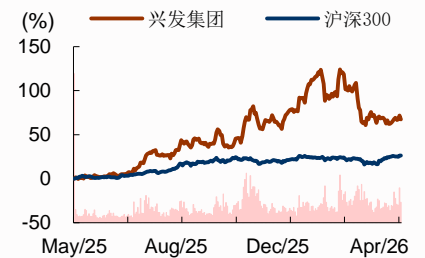
当前股价：32.64 元

#### 基础数据

总股本 (百万股)	1202
已上市流通股 (百万股)	1202
总市值 (十亿元)	39.2
流通市值 (十亿元)	39.2
每股净资产 (MRQ)	20.8
ROE (TTM)	5.7
资产负债率	48.5%
主要股东	宜昌兴发集团有限责任公司
主要股东持股比例	18.42%

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	15	70
相对表现	-13	11	42



资料来源：公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 1、《兴发集团 (600141) —以量补价 减缓业绩压力，草甘膦和有机硅有望景气向上》2026-04-07
- 2、《兴发集团 (600141) —三季度业绩环比大幅增长，草甘膦供需好转价格上涨》2025-10-28
- 3、《兴发集团 (600141) —上半年业绩符合预期，收购磷矿增强产业链竞争力》2025-08-27

周锋 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

曹承安 S1090520080002

caochengan@cmschina.com.cn

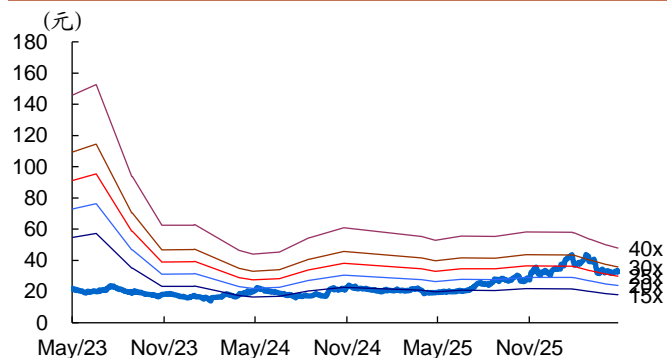
#### 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	28396	29300	32293	34804	36998
同比增长	1%	3%	10%	8%	6%
营业利润(百万元)	2247	2310	3123	3893	4475

同比增长	29%	3%	35%	25%	15%
归母净利润(百万元)	1601	1492	2037	2554	2944
同比增长	16%	-7%	37%	25%	15%
每股收益(元)	1.33	1.24	1.69	2.13	2.45
PE	24.5	26.3	19.3	15.4	13.3
PB	1.8	1.8	1.5	1.4	1.3

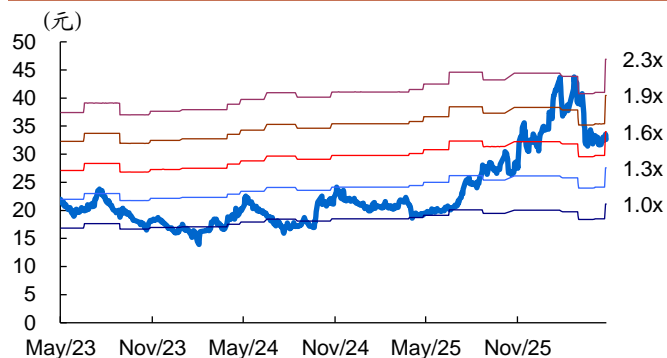
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：兴发集团历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：兴发集团历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	8295	9357	10797	11878	14067
现金	1464	1780	2595	3115	4802
交易性投资	61	104	104	104	104
应收票据	8	20	22	24	25
应收款项	1595	2124	2319	2499	2657
其它应收款	94	68	75	81	86
存货	3539	3962	4254	4521	4764
其他	1533	1300	1427	1535	1629
<b>非流动资产</b>	39481	42666	42634	42617	42612
长期股权投资	1642	1637	1637	1637	1637
固定资产	30301	30901	31474	31999	32478
无形资产商誉	3853	5650	5085	4576	4119
其他	3686	4479	4438	4405	4379
<b>资产总计</b>	<b>47776</b>	<b>52023</b>	<b>53431</b>	<b>54495</b>	<b>56680</b>
<b>流动负债</b>	14003	15542	12617	11533	11302
短期借款	2049	3167	2341	720	0
应付账款	6178	6788	7305	7762	8179
预收账款	1182	1053	1133	1204	1269
其他	4594	4533	1838	1847	1854
<b>长期负债</b>	10891	12086	12086	12086	12086
长期借款	6295	7368	7368	7368	7368
其他	4596	4718	4718	4718	4718
<b>负债合计</b>	<b>24894</b>	<b>27628</b>	<b>24703</b>	<b>23619</b>	<b>23388</b>
股本	1103	1103	1202	1202	1202
资本公积金	6946	7067	9651	9651	9651
留存收益	13414	13838	15323	17266	19444
少数股东权益	1419	2387	2551	2757	2994
归属于母公司所有者权益	21463	22008	26176	28119	30297
<b>负债及权益合计</b>	<b>47776</b>	<b>52023</b>	<b>53431</b>	<b>54495</b>	<b>56680</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1589	1615	5616	6038	6404
净利润	1619	1612	2201	2760	3181
折旧摊销	2343	2820	3268	3253	3241
财务费用	411	481	514	399	343
投资收益	(121)	(140)	(350)	(350)	(350)
营运资金变动	(2668)	(3158)	(20)	(27)	(14)
其它	5	1	3	3	2
<b>投资活动现金流</b>	(2039)	(3292)	(2887)	(2887)	(2887)
资本支出	(1503)	(2249)	(3237)	(3237)	(3237)
其他投资	(535)	(1042)	350	350	350
<b>筹资活动现金流</b>	(371)	1992	(1913)	(2632)	(1829)
借款变动	807	3234	(3531)	(1622)	(720)
普通股增加	(8)	0	98	0	0
资本公积增加	(231)	121	2584	0	0
股利分配	(667)	(1103)	(552)	(611)	(766)
其他	(272)	(260)	(514)	(399)	(343)
<b>现金净增加额</b>	<b>(821)</b>	<b>316</b>	<b>816</b>	<b>519</b>	<b>1688</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	28396	29300	32293	34804	36998
营业成本	22854	24038	25868	27488	28963
营业税金及附加	570	495	546	588	625
营业费用	441	442	487	525	558
管理费用	567	492	543	585	622
研发费用	1183	1314	1448	1561	1659
财务费用	350	443	514	399	343
资产减值损失	(489)	(114)	(114)	(114)	(103)
公允价值变动收益	(23)	2	2	2	2
其他收益	205	191	191	191	191
投资收益	121	157	157	157	157
<b>营业利润</b>	2247	2310	3123	3893	4475
营业外收入	18	42	42	42	42
营业外支出	182	187	187	187	187
<b>利润总额</b>	2083	2165	2977	3748	4329
所得税	465	552	776	988	1148
少数股东损益	17	120	164	206	237
<b>归属于母公司净利润</b>	1601	1492	2037	2554	2944

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	1%	3%	10%	8%	6%
营业利润	29%	3%	35%	25%	15%
归母净利润	16%	-7%	37%	25%	15%
<b>获利能力</b>					
毛利率	19.5%	18.0%	19.9%	21.0%	21.7%
净利率	5.6%	5.1%	6.3%	7.3%	8.0%
ROE	7.6%	6.9%	8.5%	9.4%	10.1%
ROIC	6.1%	5.6%	6.9%	8.0%	8.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	52.1%	53.1%	46.2%	43.3%	41.3%
净负债比率	22.3%	25.5%	18.2%	14.8%	13.0%
流动比率	0.6	0.6	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.3	0.3	0.5	0.6	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
存货周转率	7.9	6.4	6.3	6.3	6.2
应收账款周转率	19.9	15.6	14.4	14.3	14.2
应付账款周转率	3.8	3.7	3.7	3.6	3.6
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.33	1.24	1.69	2.13	2.45
每股经营净现金	1.32	1.34	4.67	5.02	5.33
每股净资产	17.86	18.31	21.78	23.40	25.21
每股股利	0.92	0.46	0.51	0.64	0.73
<b>估值比率</b>					
PE	24.5	26.3	19.3	15.4	13.3
PB	1.8	1.8	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.5	11.9	9.3	8.5	7.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。