

2026年05月16日

# 兴发集团 (600141.SH)

## 公司快报

### 业绩短期承压，静候景气回暖，多产品协同发力

基础化工 | 磷肥及磷化工III

投资评级

**买入(维持)**

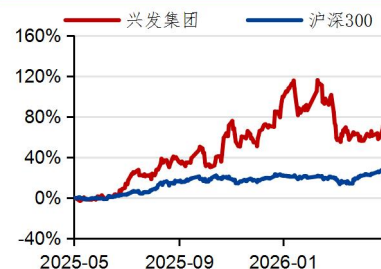
股价(2026-05-15)

32.18 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	38,671.99
流通市值(百万元)	38,671.99
总股本(百万股)	1,201.74
流通股本(百万股)	1,201.74
12个月价格区间	42.54/20.29

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.3	-19.07	39.99
绝对收益	1.42	-14.8	64.37

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号: S0910523100001  
 luohongyong@huajinsec.cn

#### 相关报告

兴发集团: 磷矿石高景气持续, 草甘膦景气回暖, 继续强化资源优势-华金证券-化工-公司快报-兴发集团 2025.9.13

#### 投资要点

◆ **事件:** 兴发集团发布 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年实现营收 293.00 亿元, 同比增长 3.18%; 归母净利润 14.92 亿元, 同比下降 6.83%; 扣非归母净利润 14.30 亿元, 同比下降 10.62%; 毛利率 17.96%, 同比下滑 1.56pct; 净利率 5.50%, 同比下滑 0.20pct。2026Q1, 实现营收 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%; 扣非归母净利润 2.11 亿元, 同比下降 7.89%, 环比增长 13.85%; 毛利率 13.67%, 同比提升 0.74pct, 环比下滑 9.37pct; 净利率 4.50%, 同比下滑 0.12pct, 环比提升 1.86pct。

◆ **主要产品量增价减, 经营短期承压。**2025 年, 全球经济形势复杂严峻、化工行业持续承压, 公司审慎研判市场走势, 科学统筹生产经营, 有效发挥循环经济产业链优势, 整体保持了稳健发展态势。2025 年分板块看, 1) 特种化学品: 包括电子化学品、食品添加剂以及用于油田、水处理、医药等领域其它精细化学品和助剂, 收入 53.52 亿元, 同比增长 1.40%; 毛利率 22.92%, 同比减少 4.07pct; 销量 55.73 万吨, 同比增长 8.40%; 均价 9603 元/吨, 同比下降 6.46%。2) 农药: 包括草甘膦原药与制剂、百草枯原药与制剂、2,4-滴、烟嘧磺隆、咪草烟原药等, 收入 53.26 亿元, 同比增长 2.35%; 毛利率 15.90%, 同比提升 2.67pct; 销量 25.56 万吨, 同比增长 4.43%; 均价 20837 元/吨, 同比下降 2.00%。3) 肥料: 包括磷酸一铵、二铵及复合肥产品, 收入 40.39 亿元, 同比下降 0.24%; 毛利率 8.42%, 同比减少 2.49pct; 销量 133.92 万吨, 同比增长 4.52%; 均价 3016 元/吨, 同比下降 4.55%。4) 矿山采选: 收入 35.05 亿元, 同比下降 1.47%; 毛利率 73.77%, 同比减少 0.51pct。5) 有机硅系列: 包括 DMC 及下游深加工产品, 收入 28.22 亿元, 同比增长 6.61%; 毛利率-3.69%, 同比提升 0.08pct; 销量 31.13 万吨, 同比增长 24.49%; 均价 9046 元/吨, 同比下降 14.54%。6) 新能源材料: 包括磷酸铁、磷酸铁锂、磷酸二氢锂等, 收入 16.07 亿元, 同比增长 541.02%; 毛利率-4.30%, 同比提升 33.30pct; 销量 10.02 万吨, 同比增长 280.51%; 均价 16038 元/吨, 同比增长 68.46%。硫磺作为上游原料, 2025 年均价 2122 元/吨, 同比上涨 94.07%, 2026Q1 均价进一步涨至 3681 元/吨, 同比上涨 147.68%。

◆ **稳步推进重点项目, 加速技术创新攻坚。**2025 年, 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, 全面建成后将成为公司新的利润增长点。2025 年研发投入 13.19 亿元, 占营收 4.5%。公司专职研发人员达 640 人, 其中博士 70 人, 硕士及以上人员占比 92.34%; 国内首套乙烯法制乙硫醇产线试车成功、磷化氢尾气生产磷化剂系列产品项目一次性开车成功; 光刻胶用光引发剂制备技术打破国外垄断, 成功实现国产替代; 磷酸铁锂产品质量达到四代水平, 成功导入行业头部企业。

◆ **多产品协同发力，转型科技绿色化工新材料。**公司积极探索磷、硅、硫、盐、氟融合发展，不断完善上下游一体化产业链条，已形成“资源能源为基础、精细化工为主导、关联产业相配套”的产业格局，正加速向科技型绿色化工新材料企业转型升级。公司磷矿石资源储量及产能居行业前列，目前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，其中宜安实业（控股子公司湖北吉星持股 26%）拥有磷矿探明储量 3.15 亿吨，已于 2025 年 11 月取得安全生产许可证，并建成投产 400 万吨/年产能；全资孙公司桥沟矿业拥有 280 万吨/年的采矿权证，当前处于采矿工程建设阶段。同时拥有处于探转采阶段的磷矿资源约 2.58 亿吨（折权益），其中荆州荆化（保康楚烽持股 70%）拥有磷矿探明储量 2.89 亿吨，参股公司兴华矿业（与万华化学合资成立）旗下远安杨柳东磷矿推断资源量约 1.56 亿吨。公司全资子公司宜都兴发现有磷铵产能 100 万吨/年，配套湿法磷酸（折百）产能 68 万吨/年、精制净化磷酸（折百）产能 15 万吨/年、硫酸产能 200 万吨/年、合成氨产能 40 万吨/年；全资子公司河南兴发拥有复合肥产能 40 万吨/年。公司农药产品主要包括草甘膦原药与制剂、百草枯原药与制剂、2,4-滴、烟嘧磺隆、咪草烟原药等，其中草甘膦系列产品收入占农药总收入的比重超过 90%。公司现有 23 万吨/年草甘膦原药设计产能，产能规模居国内第一，配套制剂产能 11.7 万吨/年。通过多年发展，公司掌握了先进的草甘膦生产工艺和环保治理技术，综合实力居国内领先水平。公司现有有机硅单体设计产能 60 万吨/年，配套 110 胶 12 万吨/年、107 胶 12 万吨/年、密封胶 6 万吨/年、硅油 5.6 万吨/年、功能性硅橡胶 6 万吨/年（包含 5 万吨/年光伏胶、1 万吨/年液体胶）、有机硅微胶囊 550 吨/年、功能性硅烷 2500 吨/年、有机硅皮革 600 万米/年、有机硅泡棉 15 万平方米/年等。公司特种化学品主要包括电子化学品、食品添加剂以及用于油田、水处理、医药、矿山等领域的多种精细化学品和助剂。控股子公司兴福电子目前已建成 6 万吨/年电子级磷酸、10 万吨/年电子级硫酸、6 万吨/年电子级双氧水、5.4 万吨/年功能湿电子化学品以及 2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气产能，产能规模居行业前列，产品质量总体处于国际先进水平，产品已实现中芯国际、华虹集团、SK 海力士、长江存储等多家国内外知名半导体客户的批量供应。目前兴福电子正在推进超高纯电子化学品等多个项目，建成后将进一步增强公司微电子新材料产业发展动能。公司食品添加剂主要包括食品级磷酸和磷酸盐，其中食品级磷酸盐产能超过 15 万吨/年，是国内食品级磷酸盐门类最全、品种最多的企业之一。公司基于原材料保障优势，近年来围绕新能源材料产业链持续布局，进一步延伸产业链条，目前已形成 8 万吨/年磷酸铁锂、10 万吨/年磷酸铁、10 万吨/年磷酸二氢锂产能。2025 年 12 月，公司全资子公司兴顺新材料与青海弗迪（比亚迪全资孙公司）签订《磷酸铁锂委托加工协议》，由青海弗迪委托公司加工生产 8 万吨/年磷酸铁锂产品。该合作标志着公司磷酸铁锂产品获得新能源汽车头部企业高度认可，有利于公司进一步融入新能源头部供应链，提升产能利用效率与市场综合竞争力。

◆ **投资建议：**兴发集团持续加码研发投入及成果转化，提高资源能源自给率，推进磷、硅、硫、盐、氟化工融合发展，形成了资源能源为基础、精细化工为主导、关联产业相配套产业格局。由于硫磺等原料上涨及产品景气变化，我们调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年收入分别为 337.67(原 340.70)/367.08(原 373.34)/392.64 亿元，同比分别增长 15.2%/8.7%/7.0%，归母净利润分别为 22.76(原 25.34)/26.19(原 30.27)/30.80 亿元，同比分别增长 52.5%/15.1%/17.65%，对应 PE 分别为 17.0x/14.8x/12.6x；维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**需求不及预期；行业政策变化；贸易摩擦风险；项目进度不确定性；安全环保风险。

## 财务数据与估值

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28,396	29,300	33,767	36,708	39,264
YoY(%)	1.0	3.2	15.2	8.7	7.0
归母净利润(百万元)	1,601	1,492	2,276	2,619	3,080
YoY(%)	16.1	-6.8	52.5	15.1	17.6
毛利率(%)	19.5	18.0	21.2	21.8	22.8
EPS(摊薄/元)	1.33	1.24	1.89	2.18	2.56
ROE(%)	7.1	6.6	9.2	9.8	10.5
P/E(倍)	24.1	25.9	17.0	14.8	12.6
P/B(倍)	1.8	1.8	1.6	1.5	1.4
净利率(%)	5.6	5.1	6.7	7.1	7.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	8295	9357	11427	11852	15080	<b>营业收入</b>	28396	29300	33767	36708	39264
现金	1464	1780	3129	3286	6029	营业成本	22854	24038	26624	28710	30298
应收票据及应收账款	1603	2144	2359	2536	2699	营业税金及附加	570	495	675	734	785
预付账款	333	214	400	416	457	营业费用	441	442	540	587	628
存货	3539	3962	4230	4340	4572	管理费用	567	492	608	661	707
其他流动资产	1355	1258	1309	1275	1323	研发费用	1183	1314	1519	1652	1767
<b>非流动资产</b>	39481	42666	45669	47013	47830	财务费用	350	443	734	805	854
长期投资	1642	1637	1739	1841	1943	资产减值损失	-492	-118	0	0	0
固定资产	30301	30901	33467	34433	34849	公允价值变动收益	-23	2	2	2	2
无形资产	3046	4888	5248	5683	6151	投资净收益	121	157	157	157	157
其他非流动资产	4493	5241	5215	5057	4887	<b>营业利润</b>	2247	2310	3424	3918	4584
<b>资产总计</b>	47776	52023	57096	58866	62910	营业外收入	18	42	42	42	42
<b>流动负债</b>	14003	15542	16628	16787	18292	营业外支出	182	187	187	187	187
短期借款	2049	3167	3167	3167	3167	<b>利润总额</b>	2083	2165	3279	3773	4438
应付票据及应付账款	6178	6788	6693	6850	6616	所得税	465	552	820	943	1110
其他流动负债	5775	5586	6768	6770	8509	<b>税后利润</b>	1619	1612	2459	2830	3329
<b>非流动负债</b>	10891	12086	13515	13077	12964	少数股东损益	17	120	183	211	248
长期借款	9119	10262	11692	11253	11140	<b>归属母公司净利润</b>	1601	1492	2276	2619	3080
其他非流动负债	1772	1824	1824	1824	1824	EBITDA	5109	5800	6342	7154	8038
<b>负债合计</b>	24894	27628	30143	29864	31256						
少数股东权益	1419	2387	2571	2782	3030	<b>主要财务比率</b>					
股本	1103	1103	1202	1202	1202	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	6818	6939	6939	6939	6939	<b>成长能力</b>					
留存收益	13254	13627	14857	16272	17936	营业收入(%)	1.0	3.2	15.2	8.7	7.0
归属母公司股东权益	21463	22008	24383	26220	28624	营业利润(%)	28.6	2.8	48.2	14.4	17.0
<b>负债和股东权益</b>	47776	52023	57096	58866	62910	归属于母公司净利润(%)	16.1	-6.8	52.5	15.1	17.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	19.5	18.0	21.2	21.8	22.8
						净利率(%)	5.6	5.1	6.7	7.1	7.8
						ROE(%)	7.1	6.6	9.2	9.8	10.5
						ROIC(%)	6.0	5.7	6.5	7.1	7.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	52.1	53.1	52.8	50.7	49.7
						流动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
						速动比率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	19.9	15.6	15.0	15.0	15.0
						应付账款周转率	3.8	3.7	4.0	4.2	4.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	24.1	25.9	17.0	14.8	12.6
						P/B	1.8	1.8	1.6	1.5	1.4
						EV/EBITDA	10.4	9.7	9.0	8.0	6.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)