

兴发集团 (600141.SH) Q2 业绩延续增长，特种化学品产销持续放量，拟定增巩固磷矿资源优势

2026 年 08 月 25 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/8/25
当前股价(元)	29.52
一年最高最低(元)	51.44/25.12
总市值(亿元)	354.75
流通市值(亿元)	354.75
总股本(亿股)	12.02
流通股本(亿股)	12.02
近 3 个月换手率(%)	270.86

金益腾（分析师）	徐正凤（分析师）
jinyiteng@kysec.cn	xuzhengfeng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002	证书编号：S0790524070005

● **Q2 业绩延续增长，农药、有机硅等周期产品盈利修复，特种化学品产销放量**

公司发布 2026 年中报，实现营收 174.52 亿元，同比+19.4%；归母净利润 8.36 亿元，同比+15%；扣非净利润 8.71 亿元，同比+30.9%。其中 2026Q2 实现营收 100 亿元，同比+35.3%、环比+34.2%；归母净利润 5.79 亿元，同比+39.1%、环比+125.6%；扣非净利润 6.6 亿元，同比+51.2%、环比+213.6%，公司拟派发现金红利 0.2 元/股（含税）。Q2 业绩延续增长主要是农药、有机硅及新能源行业景气度回暖助力盈利修复，电子级 DMSO、存储元器件专用次磷酸钠、磷化剂、湿电子化学品等特种化学品产销持续放量。考虑三季度以来周期板块景气有所下行，我们下调 2026 年、维持 2027-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 20.34（-2.93）、26.82、30.24 亿元，EPS 分别 1.69、2.23、2.52 元/股，当前股价对应 PE 为 17.4、13.2、11.7 倍。我们看好公司持续完善产业链，新旧动能转换加速向世界一流精细化工企业迈进，维持“买入”评级。

● **特种化学品、农药、有机硅同比量价齐升，拟定增巩固磷矿资源优势**

分业务：2026 上半年，矿山采选、特种化学品与新材料系列、肥料、农药、有机硅系列实现营收 10.69、30.26、15.33、33.61、16.21 亿元，同比-31.1%、+15.7%、-20.3%、+30.9%、+18.4%，特种化学品、农药、有机硅系列同比量价齐升、盈利修复，子公司湖北兴瑞、湖北泰盛均实现扭亏为盈。**盈利能力：**公司 2026 年中报销售毛利率、净利率为 16.46%、5.73%，同比+0.02、+0.34pct；2026Q2 销售毛利率、净利率为 18.53%、6.65%，环比+4.86、+2.15pcts。Q2 盈利能力有所修复。公司已发布定增预案，拟向控股股东宜昌兴发等定增 30 亿元（含），用于桥沟磷矿 280 万吨/年采矿工程、桥沟磷矿 500 万吨/年选矿项目（一期）和偿还银行贷款，有望增强公司磷矿资源保障能力，成为驱动业绩增长的新引擎，为公司加速向科技型绿色化工新材料企业转型升级提供助力。

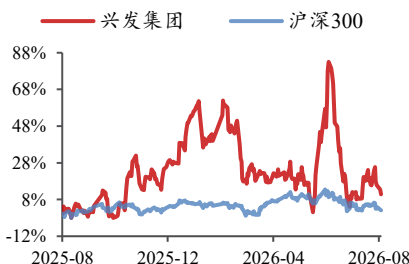
● **风险提示：**原材料及产品价格波动、项目进展不及预期、安全环保风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28,396	29,300	35,541	37,848	40,032
YOY(%)	0.4	3.2	21.3	6.5	5.8
归母净利润(百万元)	1,601	1,492	2,034	2,682	3,024
YOY(%)	14.3	-6.8	36.3	31.9	12.8
毛利率(%)	19.5	18.0	17.0	19.3	19.9
净利率(%)	5.6	5.1	5.7	7.1	7.6
ROE(%)	7.1	6.6	8.1	10.0	10.4
EPS(摊薄/元)	1.33	1.24	1.69	2.23	2.52
P/E(倍)	22.2	23.8	17.4	13.2	11.7
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《高额分红回报股东，硅、磷产品景气上行可期——公司信息更新报告》-2026.4.8
- 《Q3 业绩高增，前瞻布局固态电池及液冷材料——公司信息更新报告》-2025.10.28
- 《业绩符合预期，拟收购桥沟矿业增强磷矿资源保障——公司信息更新报告》-2025.8.26

附表 1：2026 上半年：特种化学品、农药、有机硅业务营收同比增长、毛利率同比提升，肥料业务盈利承压

项目	分类	营业收入	营业成本	毛利率	营收 同比	成本 同比	毛利率同比 (pcts)	营收 占比	毛利 占比
分产品	矿山采选	10.69	3.19	70.11%	-31.1%	-5.2%	-8.15	6.1%	26.1%
	特种化学品与新材料系列	30.26	22.50	25.62%	15.7%	5.0%	7.59	17.3%	27.0%
	肥料	15.33	15.73	-2.57%	-20.3%	-12.5%	-9.16	8.8%	-1.4%
	农药	33.61	25.40	24.44%	30.9%	12.9%	11.99	19.3%	28.6%
	有机硅系列	16.21	14.29	11.85%	18.4%	2.1%	14.08	9.3%	6.7%
	新能源	30.30	29.23	3.54%				17.4%	3.7%
	商贸物流	21.79	20.51	5.85%	-13.3%	-15.7%	2.61	12.5%	4.4%
	其他	16.33	15.35	6.03%	-21.4%	-17.4%	-4.58	9.4%	3.4%
分地区	国内	123.85	99.14	19.96%	43.7%	39.3%	2.53	71.0%	86.1%
	国外	50.66	46.66	7.90%	-15.6%	-8.5%	-7.12	29.0%	13.9%
分销售渠道	直销	153.39	128.16	16.45%	24.3%	25.3%	-0.67	87.9%	87.9%
	经销	21.12	17.64	16.50%	-7.4%	-11.4%	3.78	12.1%	12.1%
合计（亿元）		174.52	145.80	16.46%	19.4%	19.3%	0.02	100%	100%

数据来源：兴发集团公告、开源证券研究所

附表 2：2026 上半年子公司：肥料业务盈利承压，有机硅、草甘膦业务盈利同比改善

公司名称	主要业务	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	净利率	营收同比	净利润同比	净利率同比（pcts）
宜都兴发	肥料	26.57	-1.67	-6.28%	-6.7%	亏损增加 1.27 亿元	-4.87
湖北兴瑞	有机硅、氯碱	23.32	1.65	7.06%	8.8%	扭亏为盈	9.66
湖北泰盛	草甘膦	24.95	1.84	7.38%	34.3%	扭亏为盈	10.02
保康楚烽	精细磷化学品	3.63	0.77	21.30%	-29.7%	-30.0%	-0.08
兴福电子	电子化学品	9.66	1.20	12.37%	43.7%	14.7%	-3.14

数据来源：兴发集团公告、开源证券研究所

附表 3：2026 上半年产销：特种化学品、农药、有机硅系列同比量价齐升，新能源材料售价同比大幅提升

主要产品	产量（万吨）	销量（万吨）	营收（亿元）	售价（元/吨）	产量同比	销量同比	营收同比	售价同比
特种化学品	29.5	28.8	30.3	10,502	13.5%	7.1%	15.7%	8.1%
农药	13.6	15.4	33.6	21,839	15.0%	18.3%	30.9%	10.6%
肥料	53.5	48.8	15.3	3,144	-23.8%	-19.1%	-20.3%	-1.5%
有机硅系列	17.3	15.7	16.0	10,207	2.1%	9.0%	16.7%	7.1%
新能源材料	14.7	13.3	30.3	22,765				110.0%

数据来源：兴发集团公告、开源证券研究所

附表 4：2026Q2 产销：特种化学品同环比量价齐升，农药同环比价升量跌，有机硅同比价升量跌、环比量价齐升

主要产品	产量 （万吨）	销量 （万吨）	营收 （亿元）	售价 （元/吨）	产量 同比	销量 同比	营收 同比	售价 同比	产量 环比	销量 环比	营收 环比	售价 环比
特种化学品	16.7	14.6	15.8	10,853	19.5%	6.2%	19.8%	12.8%	30.3%	2.5%	9.6%	7.0%
农药	6.5	7.0	16.3	23,456	1.9%	-0.6%	19.9%	20.6%	-7.1%	-17.7%	-5.8%	14.4%
肥料	26.2	23.1	7.8	3,370	-23.9%	-22.3%	-25.8%	-4.5%	-4.1%	-9.9%	3.3%	14.7%
有机硅系列	7.8	7.9	8.1	10,233	-18.2%	-4.2%	7.3%	12.0%	-18.9%	1.8%	2.3%	0.5%

数据来源：兴发集团公告、开源证券研究所

附表 5：主营产品价格：2026Q2，黄磷、磷酸钠盐、磷酸铵、草甘膦、有机硅、磷酸铁（锂）价格明显上涨

均价 (元/吨)	磷矿石 30%:船 板含税 价	黄磷	磷酸热 法酸 85%	六偏磷 酸钠	三聚磷 酸钠	磷酸一 铵 58% 粉状	磷酸二 铵 64%	复合肥 (45%CL)	草甘膦	有机硅 DMC	107 胶	二甲基 硅油	磷酸铁	磷酸铁 锂(动力 型)
2017Y	399	15,115	4,850	6,404	5,371	2,014	2,467	1,882	23,635	23,219	23,892	24,730		
2018Y	512	14,905		6,693	5,730	2,371	2,695	2,053	26,493	29,419	30,104	33,397	16,593	
2019Y	485	16,582	5,184	6,859	5,873	2,148	2,522	2,031	24,111	18,820	19,318	21,368	12,500	
2020Y	400	15,674	5,033	6,912	5,501	1,980	2,212	1,824	22,126	18,717	19,148	20,372	12,179	
2021Y	540	26,846	8,589	7,518	6,217	3,018	3,225	2,592	50,329	31,516	32,127	33,507	16,410	
2022Y	868	33,147	10,096	9,800	7,933	3,633	3,817	3,482	62,552	23,774	24,220	28,180	23,940	159,595
2023Y	986	25,029	7,479	9,108	8,211	3,251	3,636	2,938	32,672	14,962	15,569	17,253	13,828	90,412
2024Y	1,035	22,808	6,762	8,420	6,888	3,421	3,711	2,804	25,062	14,005	14,251	15,606	10,419	39,274
2025Y	1,040	22,725	6,933	7,969	6,640	3,621	3,764	2,906	24,911	12,329	12,959	14,687	10,550	35,094
2026Y	1,068	27,089	8,603	8,585	7,827	4,337	4,317	2,831	27,219	13,993	14,405	15,680	11,891	55,788
2025Q1	1,040	23,285	7,002	8,050	6,583	3,423	3,520	2,789	23,250	13,487	13,854	15,482	10,500	34,891
2025Q2	1,040	23,153	7,016	8,050	6,685	3,619	3,808	2,933	23,403	12,133	12,978	14,879	10,562	32,793
2025Q3	1,040	22,270	6,813	7,960	6,640	3,669	3,811	2,922	26,545	11,371	12,097	14,190	10,505	34,429
2025Q4	1,040	22,211	6,905	7,820	6,654	3,770	3,913	2,977	26,392	12,350	12,925	14,214	10,633	38,234
2026Q1	1,049	24,091	7,334	7,840	7,247	4,079	4,060	2,707	24,289	14,040	14,563	15,563	11,554	54,294
2026Q2	1,080	30,231	9,721	8,812	8,114	4,373	4,280	2,889	30,950	14,751	14,966	16,405	12,098	56,713
2026Q3	1,077	26,798	8,831	9,427	8,303	4,698	4,800	2,935	25,842	12,659	13,217	14,669	12,100	56,700
2026/8/24	1,050	27,523	8,500	9,220	8,058	4,700	4,800	2,920	25,575	13,312	13,500	14,500	12,100	56,700
历史分位	93.0%	27.8%	24.8%	76.8%	66.8%	93.8%	100.0%	52.1%	10.3%	5.1%	4.0%	2.4%	10.8%	17.8%
较 2026 年初	1.0%	22.7%	18.9%	17.6%	18.4%	17.5%	19.4%	9.4%	8.4%	-2.8%	-4.9%	-4.6%	10.7%	30.3%
同比	1.0%	22.3%	24.1%	16.0%	22.0%	27.7%	26.1%	14.5%	-4.9%	21.0%	14.4%	1.4%	15.6%	54.5%
最大值	1,100	65,082	20,900	10,190	9,551	4,900	4,800	3,950	80,309	60,000	61,000	61,000	27,000	173,000
最小值	385	13,037	4,400	6,010	5,050	1,700	2,125	1,800	19,316	10,800	11,500	13,350	10,300	31,550

数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所（注：2026Y、2026Q3 价格数据截止日期均为 2026 年 8 月 24 日；磷酸铁锂(动力型)价格数据自 2022 年 5 月 5 日开始。）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8295	9357	11229	10951	13263
现金	1464	1780	2574	2212	4107
应收票据及应收账款	1603	2144	2389	2443	2665
其他应收款	94	69	160	66	182
预付账款	333	214	488	239	541
存货	3539	3962	4275	4726	4464
其他流动资产	1260	1190	1342	1266	1304
非流动资产	39481	42666	42142	41571	40941
长期投资	1642	1637	1712	1787	1862
固定资产	30301	30901	30769	30261	29477
无形资产	3046	4888	5257	5692	6170
其他非流动资产	4493	5241	4403	3832	3433
资产总计	47776	52023	53371	52523	54205
流动负债	14003	15542	17557	16978	18594
短期借款	2049	3167	2608	4578	2748
应付票据及应付账款	6178	6788	8952	7417	9718
其他流动负债	5775	5586	5996	4983	6128
非流动负债	10891	12086	9861	7656	5420
长期借款	9119	10262	8062	5845	3615
其他非流动负债	1772	1824	1799	1811	1805
负债合计	24894	27628	27418	24634	24014
少数股东权益	1419	2387	2462	2557	2676
股本	1103	1103	1202	1202	1202
资本公积	6818	6939	6840	6840	6840
留存收益	13254	13627	14864	16770	19039
归属母公司股东权益	21463	22008	23491	25332	27515
负债和股东权益	47776	52023	53371	52523	54205

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1589	1615	6829	2803	9034
净利润	1619	1612	2109	2777	3143
折旧摊销	2343	2820	2260	2397	2522
财务费用	350	443	397	403	458
投资损失	-121	-157	-114	-122	-123
营运资金变动	-3258	-3378	2167	-2615	3050
其他经营现金流	656	276	10	-37	-16
投资活动现金流	-2039	-3292	-1619	-1701	-1766
资本支出	1503	2249	1625	1770	1808
长期投资	-698	-302	-75	-75	-75
其他投资现金流	162	-741	81	143	118
筹资活动现金流	-371	1992	-4415	-3154	-3683
短期借款	325	1118	-559	1970	-1830
长期借款	48	1143	-2201	-2217	-2231
普通股增加	-8	0	98	0	0
资本公积增加	-584	121	-98	0	0
其他筹资现金流	-152	-390	-1656	-2907	378
现金净增加额	-812	308	794	-2053	3586

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	28396	29300	35541	37848	40032
营业成本	22854	24038	29499	30540	32047
营业税金及附加	570	495	533	587	641
营业费用	441	442	498	568	600
管理费用	567	492	533	624	681
研发费用	1183	1314	1493	1703	1841
财务费用	350	443	397	403	458
资产减值损失	-452	-187	-142	-151	-120
其他收益	205	191	141	143	204
公允价值变动收益	-23	2	1	1	1
投资净收益	121	157	114	122	123
资产处置收益	3	3	2	2	2
营业利润	2247	2310	2686	3521	3955
营业外收入	18	42	50	50	50
营业外支出	182	187	100	100	100
利润总额	2083	2165	2636	3471	3905
所得税	465	552	527	694	761
净利润	1619	1612	2109	2777	3143
少数股东损益	17	120	75	95	119
归属母公司净利润	1601	1492	2034	2682	3024
EBITDA	4900	5539	5151	6082	6565
EPS(元)	1.33	1.24	1.69	2.23	2.52

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	0.4	3.2	21.3	6.5	5.8
营业利润(%)	26.3	2.8	16.3	31.1	12.3
归属于母公司净利润(%)	14.3	-6.8	36.3	31.9	12.8
获利能力					
毛利率(%)	19.5	18.0	17.0	19.3	19.9
净利率(%)	5.6	5.1	5.7	7.1	7.6
ROE(%)	7.1	6.6	8.1	10.0	10.4
ROIC(%)	5.5	5.1	6.2	7.6	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	52.1	53.1	51.4	46.9	44.3
净负债比率(%)	57.3	63.9	43.6	41.1	18.2
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	20.0	15.8	15.8	15.8	15.8
应付账款周转率	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.24	1.69	2.23	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.34	5.68	2.33	7.52
每股净资产(最新摊薄)	17.75	18.21	19.44	20.97	22.79
估值比率					
P/E	22.2	23.8	17.4	13.2	11.7
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.2	9.6	9.5	8.1	6.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn