

兴发集团 (600141.SH) 全年业绩稳步增长，高额分红回报股东

2025年04月03日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

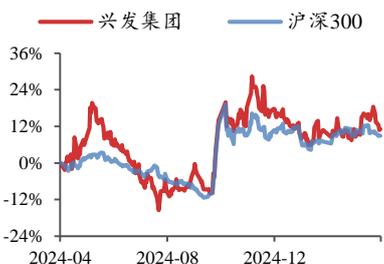
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

日期	2025/4/2
当前股价(元)	21.93
一年最高最低(元)	25.87/16.50
总市值(亿元)	241.94
流通市值(亿元)	241.94
总股本(亿股)	11.03
流通股本(亿股)	11.03
近3个月换手率(%)	89.35

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3业绩延续改善，兴福电子分拆上市获注册——公司信息更新报告》-2024.10.27

《Q2业绩同环比改善，磷矿石、特种化学品盈利可观——公司信息更新报告》-2024.8.20

《Q1业绩同环比承压，拟完善硅石矿资源保障并发布员工持股计划——公司信息更新报告》-2024.4.28

● 计提资产减值拖累 Q4 业绩，高额分红回报股东，发布新一期员工持股计划

公司发布 2024 年报，实现营收 283.96 亿元，同比+0.41%；归母净利润 16.01 亿元，同比+14.33%。其中 Q4 实现营收 63.46 亿元，同比+1.7%、环比-26.6%；归母净利润 2.87 亿元，同比-35.82%、环比-43.63%，Q4 计提资产减值损失 3.55 亿元拖累业绩表现。公司拟每 10 股派发现金红利 10 元(含税)，同时发布 2025 年员工持股计划拟筹资总额上限为 29,688 万元、共计不超过 1,516 人、存续期为 36 个月。考虑草甘膦、有机硅等周期业务仍承压，我们下调 2025-2026、新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 20.62 (-1.33)、23.27 (-3.27)、26.82 亿元，EPS 分别 1.87、2.11、2.43 元/股，当前股价对应 PE 为 11.7、10.4、9.0 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。

● 主营业务产销量同比增长，有机硅、农药盈利仍承压，在建项目有序推进

(1) 分业务看，2024 年，特种化学品、肥料、农药、有机硅系列、矿山采选、商贸物流分别实现营收 52.77、40.49、52.04、26.47、35.57、42.26 亿元，同比分别+4.97%、+12.26%、+21.5%、+23.48%、+100%、-49.55%；毛利率分别为 26.99%、10.91%、13.23%、-3.77%、74.28%、3.21%，同比分别+6.24、+2.21、-17.78、-8.10、+5.40、+0.56pcts，前四大类主营业务产销量均同比增长，但有机硅、农药业务盈利仍承压，特种化学品、磷矿石盈利能力较强。(2) 盈利能力方面，2024 年公司销售毛利率、净利率分别为 19.52%、5.7%，同比分别+3.35pcts、+0.77pcts。

(3) 在建项目方面，控股子公司兴福电子于 2025 年 1 月登陆上交所科创板，2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气项目，兴晨公司 2 万吨/年 2,4-D 项目，宜都兴发湿法磷酸精制技术改造项目，湖北兴瑞 40 万吨/年有机硅新材料项目（一期）、3 万吨/年液体胶项目（一期）、有机硅皮革及有机硅泡棉中试项目等陆续建成投产，兴福电子电子级双氧水扩建、兴华磷化工 3.5 万吨/年有机磷阻燃剂等项目加快推进，有望为公司带来新的利润增长点。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	28,281	28,396	31,161	32,220	33,443
YOY(%)	-6.7	0.4	9.7	3.4	3.8
归母净利润(百万元)	1,401	1,601	2,062	2,327	2,682
YOY(%)	-76.1	14.3	28.8	12.8	15.2
毛利率(%)	16.2	19.5	19.2	20.0	19.1
净利率(%)	5.0	5.6	6.6	7.2	8.0
ROE(%)	6.4	7.1	8.9	9.6	10.2
EPS(摊薄/元)	1.27	1.45	1.87	2.11	2.43
P/E(倍)	17.3	15.1	11.7	10.4	9.0
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：2024 年同比：主营产品产销量均保持增长，特种化学品、农药、有机硅系列价格同比承压

主要产品	产量(万吨)	销量(万吨)	销售金额(万元)	平均售价(元/吨)	产量同比	销量同比	销售金额同比	平均售价同比
特种化学品	53.04	51.41	52.78	10,265.79	15.21%	14.39%	4.97%	-8.23%
肥料	135.3	128.13	40.49	3,159.89	13.40%	3.36%	12.26%	8.62%
农药	26.6	24.48	52.04	21,258.76	65.86%	42.81%	21.50%	-14.92%
有机硅系列产品	27.07	25.01	26.47	10,584.59	38.32%	33.51%	23.48%	-7.52%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 2：2024 年子公司：有机硅同比减亏，磷铵同比扭亏，特种化学品、磷矿石盈利可观

子公司	主营业务	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	净利率	营业收入同比	净利润同比	净利率同比(pcts)
湖北泰盛	草甘膦	40.12	0.51	1.26%	9.5%	695.4%	1.09
湖北兴瑞	有机硅	44.51	-1.65	-3.70%	19.2%	减亏 8615 万	3.02
新疆兴发	特种化学品	7.74	2.93	37.86%	10.7%	-0.1%	-4.09
重庆兴发	特种化学品	2.52	0.60	23.86%	-40.5%	-67.7%	-20.06
宜都兴发	肥料	53.49	0.04	0.07%	3.9%	同比扭亏	0.46
保康楚烽	磷矿石	10.55	2.11	20.03%	-3.5%	33.3%	5.53

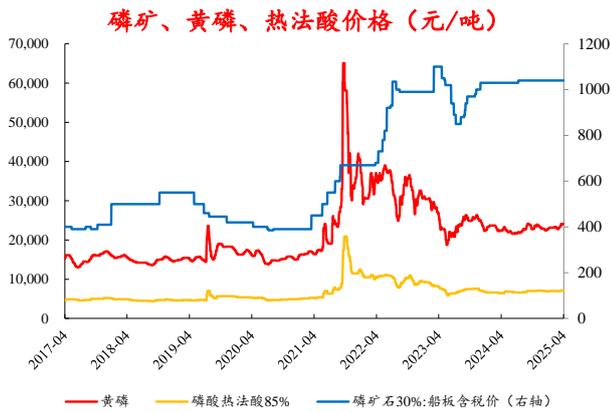
数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 3：2024 年煤炭、纯碱、金属硅等原材料平均进价同比下跌

主要原料	2024 年 1-12 月 平均进价(元/吨)	2023 年 1-12 月 平均进价(元/吨)	变动比率(%)
白煤	1,129.59	1,294.45	-12.74
纯碱	1,702.59	2,389.07	-28.73
硫磺	1,093.29	975.53	12.07
烟煤	853.78	1,047.10	-18.46
金属硅	12,732.33	14,022.82	-9.2
甲醇(生产有机硅)	2,639.28	2,375.83	11.09
浓硫酸	375.41	280.53	33.82
甲醇(生产草甘膦)	2,153.20	2,176.94	-1.09
冰醋酸(生产甘氨酸)	2,725.32	2,978.01	-8.49
乌洛托品(生产甘氨酸)	5,445.08	5,646.40	-3.57
工业盐	410.43	388.44	5.66

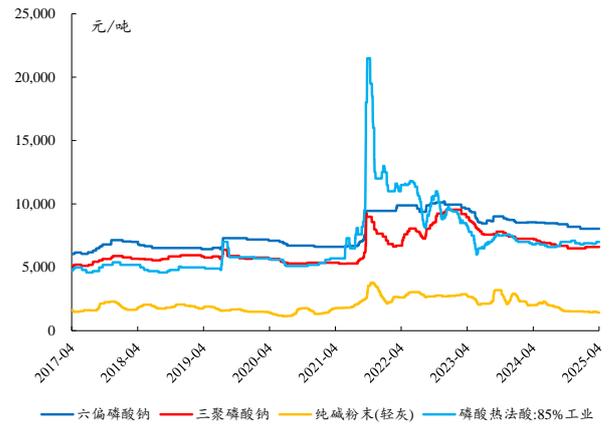
数据来源：公司公告、开源证券研究所

附图 1: 2025 年以来, 磷矿石价格高位维稳



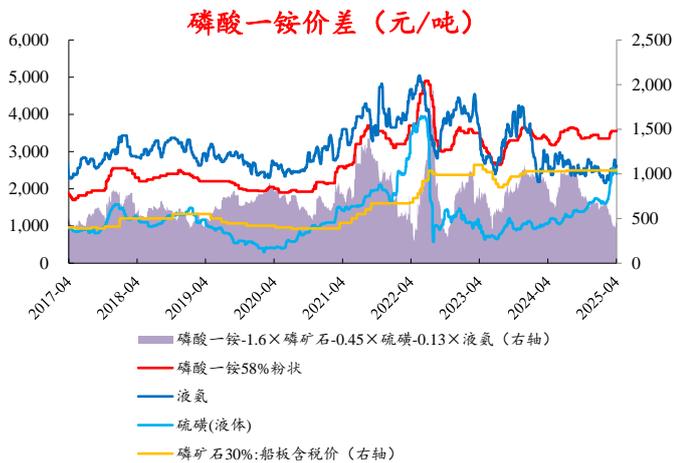
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 2: 2025 年以来, 热法磷酸价格上涨



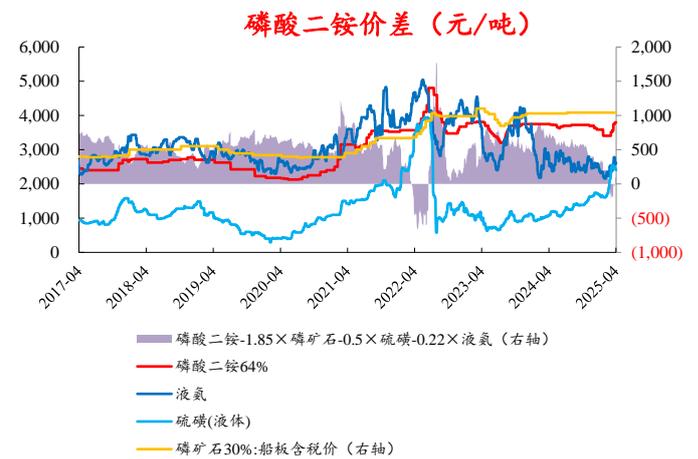
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 3: 2025 年以来, 磷酸一铵价格上涨、价差收窄



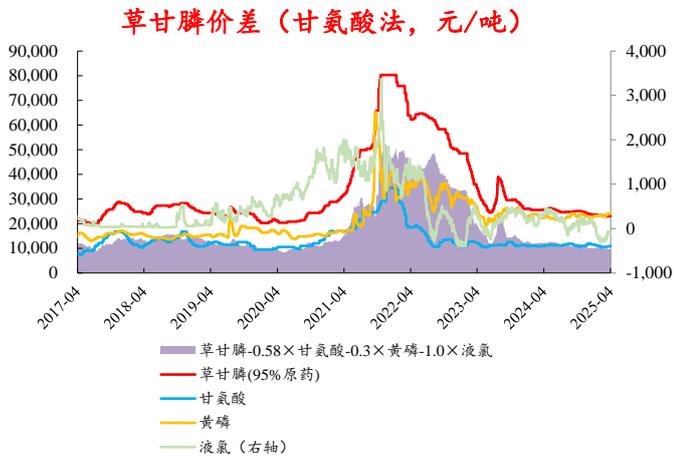
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 4: 2025 年以来, 磷酸二铵价格上涨、价差收窄



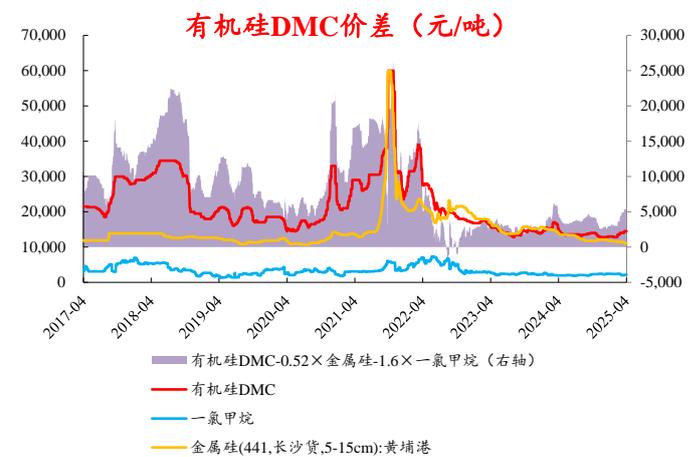
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 5: 2025 年以来, 草甘膦价格小幅下跌



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 6: 2025 年以来, 有机硅 DMC 价格上涨



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7774	8295	7644	9698	8880
现金	2268	1464	2697	1892	3869
应收票据及应收账款	1249	1603	1113	1894	1121
其他应收款	121	94	114	115	115
预付账款	263	333	175	416	161
存货	2234	3539	2091	4024	2208
其他流动资产	1639	1260	1453	1357	1405
非流动资产	37036	39481	39289	38988	38065
长期投资	1839	1642	1525	1409	1292
固定资产	26269	30301	30766	30886	30247
无形资产	2998	3046	3102	3199	3309
其他非流动资产	5931	4493	3896	3494	3217
资产总计	44811	47776	46933	48686	46945
流动负债	11897	14003	12778	14952	13201
短期借款	1724	2049	2049	2520	2049
应付票据及应付账款	5957	6178	5970	7051	6308
其他流动负债	4215	5775	4759	5381	4843
非流动负债	10790	10891	9026	7171	5137
长期借款	9071	9119	7281	5412	3385
其他非流动负债	1719	1772	1745	1759	1752
负债合计	22687	24894	21805	22123	18338
少数股东权益	1265	1419	1603	1814	2059
股本	1112	1103	1103	1103	1103
资本公积	7402	6818	6818	6818	6818
留存收益	12314	13254	14298	15874	17837
归属母公司股东权益	20859	21463	23525	24749	26548
负债和股东权益	44811	47776	46933	48686	46945

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1336	1589	5833	4017	7075
净利润	1409	1619	2246	2539	2926
折旧摊销	2070	2343	2251	2423	2570
财务费用	318	350	372	319	202
投资损失	-118	-121	-119	-111	-118
营运资金变动	-3031	-3258	1141	-1140	1531
其他经营现金流	688	656	-57	-12	-36
投资活动现金流	-2589	-2039	-1929	-1999	-1517
资本支出	2433	1503	2217	2225	1771
长期投资	105	-698	117	117	117
其他投资现金流	-261	162	171	109	137
筹资活动现金流	-1365	-371	-2672	-3293	-3110
短期借款	-213	325	0	470	-470
长期借款	1132	48	-1838	-1869	-2027
普通股增加	-0	-8	0	0	0
资本公积增加	222	-584	0	0	0
其他筹资现金流	-2506	-152	-833	-1894	-613
现金净增加额	-2600	-812	1233	-1275	2447

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28281	28396	31161	32220	33443
营业成本	23695	22854	25168	25768	27060
营业税金及附加	351	570	545	580	425
营业费用	361	441	467	499	468
管理费用	472	567	564	606	535
研发费用	1117	1183	1240	1289	1304
财务费用	318	350	372	319	202
资产减值损失	-355	-452	-156	-161	-67
其他收益	90	205	100	100	100
公允价值变动收益	9	-23	10	10	10
投资净收益	118	121	119	111	118
资产处置收益	1	3	2	1	2
营业利润	1779	2247	2863	3205	3595
营业外收入	91	18	40	30	30
营业外支出	125	182	130	120	100
利润总额	1745	2083	2773	3115	3525
所得税	337	465	527	576	599
净利润	1409	1619	2246	2539	2926
少数股东损益	8	17	184	212	244
归属母公司净利润	1401	1601	2062	2327	2682
EBITDA	4451	5109	5364	5825	6300
EPS(元)	1.27	1.45	1.87	2.11	2.43

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-6.7	0.4	9.7	3.4	3.8
营业利润(%)	-78.3	26.3	27.4	11.9	12.2
归属于母公司净利润(%)	-76.1	14.3	28.8	12.8	15.2
获利能力					
毛利率(%)	16.2	19.5	19.2	20.0	19.1
净利率(%)	5.0	5.6	6.6	7.2	8.0
ROE(%)	6.4	7.1	8.9	9.6	10.2
ROIC(%)	5.6	6.0	7.0	7.8	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	50.6	52.1	46.5	45.4	39.1
净负债比率(%)	49.9	57.3	38.1	33.8	15.7
流动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.3	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	26.0	20.0	20.0	20.0	20.0
应付账款周转率	4.9	4.2	4.5	4.4	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.27	1.45	1.87	2.11	2.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	1.44	5.29	3.64	6.41
每股净资产(最新摊薄)	18.79	19.34	21.21	22.32	23.95
估值比率					
P/E	17.3	15.1	11.7	10.4	9.0
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.2	7.6	6.6	6.0	4.9

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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、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。		

分析、估值方法的局限性说明

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。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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

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