公司研究 | 点评报告 | 兴发集团（600141.SH）

农药及有机硅景气改善，特化板块量利齐升

报告要点

公司发布 2026 半年报，上半年实现收入 174.5 亿元（同比+19.4%），归母净利润 8.4 亿元（同比+15.0%），扣非净利润 8.7 亿元（同比+30.9%）。2026Q2 单季度实现收入 100.0 亿元（同比+35.3%，环比+34.2%），归母净利润 5.8 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%）。

分析师及联系人



马太

SAC：S0490516100002

SFC：BUT911



李禹默

SAC：S0490525060002

| 证券研究报告 |

2026-09-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

兴发集团（600141.SH）

农药及有机硅景气改善，特化板块量利齐升

事件描述

公司发布 2026 半年报，上半年实现收入 174.5 亿元（同比+19.4%），归母净利润 8.4 亿元（同比+15.0%），扣非净利润 8.7 亿元（同比+30.9%）。2026Q2 单季度实现收入 100.0 亿元（同比+35.3%，环比+34.2%），归母净利润 5.8 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%）。

事件评论

- **各板块分化，业绩整体上行。**2026H1 公司农药、有机硅、黄磷、新能源景气回暖，特种化学品板块产销放量，矿山收入下滑，磷肥盈利承压，整体营收业绩实现增长。（1）农药板块：供需改善及行业自律下，公司核心产品草甘膦景气回升明显，根据百川盈孚，2026H1 国内草甘膦原药均价为 27853 元/吨，同比变动+18.6%，价差为 6316 元/吨，同比变动+35.8%，单 Q2 均价为 31157 元/吨，同比变动+32.6%，环比变动+27.1%。（2）有机硅板块：行业自律协同取得显著成效，根据百川盈孚，2026H1 国内有机硅 DMC 价格为 14429 元/吨，同比变动+12.3%，价差为 9519 元/吨，同比变动+20.1%，单 Q2 均价为 14790 元/吨，同比变动+21.0%，环比变动+5.2%。（3）黄磷板块：受热法磷酸替代需求改善影响，价格价差 Q2 同样明显改善，2026Q2 均价为 30171 元/吨，同比变动+30.8%，环比变动+25.7%。（4）肥料板块：受高价硫磺及贸易政策影响，景气低迷，上半年毛利为-0.4 亿元，同比减少 1.7 亿元。（5）矿山板块：上半年受地方安监政策影响，贡献有所下滑，实现毛利 7.5 亿元，同比减少 4.6 亿元。（6）特种化学品板块：上半年市场需求向好，特别是电子级 DMSO、存储元器件专用次磷酸钠、磷化剂、湿电子化学品等高端化工材料产销规模持续放量，叠加成本端有力支撑，板块盈利水平同比提升，上半年实现收入超过 30 亿元，毛利率增加 7.6pct 至 25.6%。
- **重点项目梯次推进，成长性卓越。**磷氟锂业 10 万吨/年磷酸二氢锂改扩建项目、兴华磷化工 3.5 万吨/年磷系阻燃剂项目、吉星化工 7.5 万吨/年热法磷酸项目以及保谷园区黄磷搬迁技改项目均已基本建成，有效夯实了公司产业基本盘。兴友新能源 30 万吨/年磷酸铁（二期）项目、内蒙兴发 10 万吨/年磷酸铁锂项目、兴华硅材料 3 万吨/年高性能特种硅材料项目，以及吉星化工 1,000 吨/年磷化剂项目、1 万吨/年五硫化二磷搬迁改造项目正全力冲刺，预计年内陆续建成。桥沟磷矿 280 万吨/年采矿工程项目及 500 万吨/年选矿项目（一期）已正式启动项目建设，目前正按计划有序推进。上述项目全面达产达效后，将进一步巩固公司全产业链一体化优势，成为驱动业绩增长的新引擎。
- **完成回购注销，实施员工持股，资本运作持续发力。**公司累计出资 2.21 亿元回购股份 557.6 万股并拟予以注销。此外，公司实施 2026 年员工持股计划，共计 1495 名核心骨干员工出资 3.6 亿元认购公司股票 1188.93 万股，实现核心员工的长期绑定。
- 公司是磷化工龙头，产业链完备，研发实力雄厚，特种化学品陆续放量，业绩持续回升。预计 2026-2028 年归属净利润为 18.6、25.2、30.8 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

1、下游需求不及预期；

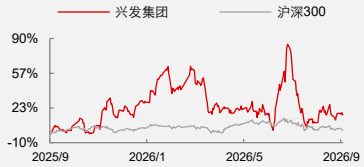
2、新项目建设不及预期。

公司基础数据

当前股价(元)	30.83
总股本(万股)	120,174
流通A股/B股(万股)	120,174/0
每股净资产(元)	20.76
近12月最高/最低价(元)	51.44/25.12

注：股价为 2026 年 9 月 3 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《短期业绩波动，后续看好产品景气修复》2026-05-19
- 《周期品景气承压，专注整合矿端及发展新材料》2026-04-10
- 《创新助力，新能源新材料放光彩》2026-01-05

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**下游需求不及预期。**公司产品下游主要应用于食品、农业、新能源汽车、集成电路等领域，预计需求稳中有升，但倘若宏观形势发生重大变化，公司部分下游应用或发展不及预期，导致公司产品需求受到负面影响、盈利不及预期。

2、**新项目建设不及预期。**如果项目延期实施、市场环境突变或行业竞争加剧等情况，项目的实际运营情况将无法达到预期状态，可能给项目的预期效益带来较大影响，进而影响公司的经营业绩。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**29300**	**30721**	**31312**	**31794**
营业成本	24038	25327	24927	24565
毛利	**5261**	**5394**	**6385**	**7229**
%营业收入	18%	18%	20%	23%
营业税金及附加	495	529	551	552
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	442	456	471	476
%营业收入	2%	1%	2%	1%
管理费用	492	548	559	562
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	1314	1317	1357	1381
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	443	66	43	71
%营业收入	2%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-187	65	68	67
信用减值损失	70	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益	157	148	154	157
营业利润	**2310**	**2884**	**3832**	**4618**
%营业收入	8%	9%	12%	15%
营业外收支	-146	-350	-350	-350
利润总额	**2165**	**2534**	**3482**	**4268**
%营业收入	7%	8%	11%	13%
所得税费用	552	593	833	1025
净利润	1612	1941	2649	3243
归属于母公司所有者的净利润	**1492**	**1860**	**2523**	**3080**
少数股东损益	120	81	126	163
EPS（元）	**1.35**	**1.55**	**2.10**	**2.56**

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**1615**	**7025**	**4597**	**8719**
取得投资收益收回现金	106	148	154	157
长期股权投资	5	84	77	67
资本性支出	-2242	-5899	-5514	-5560
其他	-1161	35	45	43
投资活动现金流净额	**-3292**	**-5631**	**-5240**	**-5292**
债券融资	70	0	0	0
股权融资	1131	-221	0	0
银行贷款增加（减少）	2191	667	760	789
筹资成本	-1611	-362	-148	-175
其他	212	0	0	0
筹资活动现金流净额	**1992**	**84**	**613**	**614**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**316**	**1478**	**-29**	**4041**

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1780	3258	3228	7269
交易性金融资产	104	129	154	179
应收账款	2124	1243	2319	1323
存货	3962	2970	4083	2911
预付账款	214	283	274	263
其他流动资产	1174	1354	1268	1255
流动资产合计	**9357**	**9237**	**11327**	**13200**
长期股权投资	1637	1602	1576	1558
投资性房地产	121	137	143	151
固定资产合计	30901	32251	33232	33839
无形资产	4888	5921	7065	8289
商誉	762	699	627	566
递延所得税资产	282	282	282	282
其他非流动资产	4076	4167	3909	3753
资产总计	**52023**	**54296**	**58161**	**61638**
短期贷款	3167	3834	4594	5383
应付款项	5684	5944	5616	5741
预收账款	18	48	36	38
应付职工薪酬	449	485	480	470
应交税费	582	618	635	641
其他流动负债	5641	5404	6189	5511
流动负债合计	**15542**	**16334**	**17550**	**17785**
长期借款	7368	7368	7368	7368
应付债券	2894	2894	2894	2894
递延所得税负债	569	569	569	569
其他非流动负债	1255	1255	1255	1255
负债合计	**27628**	**28420**	**29636**	**29871**
归属于母公司所有者权益	22008	23408	25931	29011
少数股东权益	2387	2468	2594	2757
股东权益	**24395**	**25876**	**28525**	**31768**
负债及股东权益	**52023**	**54296**	**58161**	**61638**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.35	1.55	2.10	2.56
每股经营现金流	1.46	5.85	3.83	7.25
市盈率	25.61	19.92	14.69	12.03
市净率	1.73	1.58	1.43	1.28
EV/EBITDA	9.60	8.71	7.38	6.02
总资产收益率	2.9%	3.4%	4.3%	5.0%
净资产收益率	6.8%	7.9%	9.7%	10.6%
净利率	5.1%	6.1%	8.1%	9.7%
资产负债率	53.1%	52.3%	51.0%	48.5%
总资产周转率	0.59	0.58	0.56	0.53

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）



分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。