

川恒股份 (002895.SZ)

3Q24 业绩同比大幅增长，磷化工产业链延续高景气，持续完善矿产资源布局

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,447	4,320	5,323	6,447	7,326
增长率 yoy (%)	36.3	25.3	23.2	21.1	13.6
归母净利润(百万元)	759	766	953	1,239	1,481
增长率 yoy (%)	106.3	1.0	24.3	30.0	19.6
ROE (%)	15.9	12.5	14.5	16.5	17.0
EPS 最新摊薄(元)	1.40	1.41	1.76	2.29	2.73
P/E (倍)	13.5	13.4	10.7	8.3	6.9
P/B (倍)	2.4	1.8	1.7	1.5	1.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2024年10月27日, 川恒股份发布2024年三季报, 营业收入39.73亿元, 同比增加29.36%, 归母净利润6.72亿元, 同比上涨36.75%; 对应3Q24, 营业收入为14.89亿元, 同比增长24.98%, 环比增长3.39%; 归母净利润为3.18亿元, 同比增长45.97%, 环比增长45.41%。

点评: 2024前三季度公司营收、净利同比均明显增长, 磷矿石高景气延续。公司2024年前三季度总体销售毛利率为35.29%, 较2023年同期下降1.49pcts。2024年前三季度财务费用同比减少9.91%; 销售费用同比上升36.68%, 主要因为出口增加, 仓储费及港口作业费增加; 管理费用同比下降0.65%; 研发费用同比上涨26.60%。公司2024年前三季度净利率为16.88%, 较上年同期上升0.36pcts。

公司2024年前三季度业绩增长, 主要因为磷矿石价格高位运行, 公司主要产品价格上涨。根据wind数据, 3Q24磷矿石市场平均价格为1017.03元/吨, 同比上涨13.85%, 环比上涨0.75%, 维持高位运行。根据百川盈孚数据, 3Q24公司主要产品磷酸二氢钙/磷酸一铵/磷酸/磷酸铁市场均价分别为3880.30/3281.03/6608.67/10444.57元/吨, 环比分别为2.53%/8.51%/0.16%/0.27%, 多种产品价格上行支撑公司3Q24业绩增长。

公司2024年前三季度经营活动产生的现金流同比增加。2024年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为4.38亿元, 同比增加13.89%。投资性活动产生的现金流量净额为-9.67亿元, 同比减少13.76%。筹资活动产生的现金流量净额为-1.28亿元, 同比减少121.95%。期末现金及现金等价物余额为18.72亿元, 同比上涨16.21%。应收账款2.36亿元, 同比减少18.69%, 应收账款周转率下降, 从2023年同期12.37次变为16.35次。存货周转率下降, 从2023年同期2.56次变为3.04次。

持有黔源地勘股权, 积极布局磷矿石资源。根据公司2024年8月20日发布的《受让黔进矿业持有黔源地勘58.5%股权涉及矿业权投资的公告》, 公司拟以现金82,750.00万元收购贵阳黔进矿业投资有限公司, 持有黔源地勘58.5%的股权。黔进矿业主要资产为老寨子磷矿, 贵州省自然资源厅核定其

买入 (维持评级)	
股票信息	
行业	基础化工
2024年10月31日收盘价(元)	21.25
总市值(百万元)	11,517.19
流通市值(百万元)	11,468.64
总股本(百万股)	541.99
流通股本(百万股)	539.70
近3月日均成交额(百万元)	120.49

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号: S1070123100005

邮箱: wangtong@cgws.com

相关研究

- 《1H24 业绩实现较好增长, 磷矿石高景气, 技改项目拓能增利》2024-09-04
- 《磷矿石延续较高景气度, 公司分红比例上调, 》2024-04-26

生产能力为 180 万吨/年。黔进矿业已于 2024 年 5 月取得采矿权许可证，预计投产时间为 2027 年底，达产时间为 2028 年底。

根据公司 2024 年 9 月 4 日发布的《对外投资设立全资子公司的公告》，公司出资 500 万元成立全资子公司成都美澐生态科技有限公司，支持公司液体肥事业发展，优化配置公司资源要素，为公司利润增长提供新的渠道。

变更募集资金用途，磷矿石技改项目扩充产能。根据公司 2024 年三季报，公司终止使用募集资金建设“福泉市新型矿化一体磷资源精深加工项目—30 万吨/年硫铁矿制硫酸装置”、“贵州川恒化工股份有限公司工程研究中心”项目，并将剩余募集资金借与控股子公司“福麟矿业”用于“小坝磷矿山技术改造工程”。截至 2024 年 8 月 28 日，项目已投入金额 0.73 亿元，技改完成后其磷矿规模将由原 50 万吨/年提升至 80 万吨/年，将进一步加强公司的磷矿资源优势。

投资建议：预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 53.23/64.47/73.26 亿元，实现归母净利润分别为 9.53/12.39/14.81 亿元，对应 EPS 分别为 1.76/2.29/2.73 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 10.7X、8.3X、6.9X。我们基于以下几个方面：1) 磷矿石高景气有望维持，公司依托丰富的磷矿开采产能拥有较强的成本优势，看好磷化工板块未来盈利成长；2) 持有黔源地勘股权，对外投资设立全资子公司，有望增厚公司资源储备，看好业务未来放量；3) 磷矿石技改项目提升产能，新产能释放后利好公司业绩。我们看好磷矿价格维持强势及公司资源优势，维持“买入”评级。

风险提示：下游行业波动风险；新建项目进展不及预期；原材料和能源价格波动风险；兼并重组风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3020	4137	5101	5952	6648
现金	1521	2249	2772	3357	3815
应收票据及应收账款	415	717	677	1011	908
其他应收款	11	14	17	21	22
预付账款	66	58	95	90	120
存货	792	776	1218	1151	1460
其他流动资产	215	323	323	323	323
非流动资产	7131	7888	8575	9400	10076
长期股权投资	1319	1327	1319	1309	1296
固定资产	2847	4319	4727	5246	5617
无形资产	1398	1362	1562	1791	2067
其他非流动资产	1567	881	967	1055	1096
资产总计	10151	12024	13676	15352	16724
流动负债	2478	2939	4503	5475	6024
短期借款	710	1008	2010	2731	3084
应付票据及应付账款	744	1060	1234	1491	1513
其他流动负债	1024	870	1259	1253	1427
非流动负债	2710	2764	2412	2090	1703
长期借款	2452	2535	2183	1861	1474
其他非流动负债	257	229	229	229	229
负债合计	5188	5703	6915	7565	7727
少数股东权益	583	562	590	635	686
股本	502	542	542	542	542
资本公积	1839	2714	2714	2714	2714
留存收益	1935	2350	2979	3687	4461
归属母公司股东权益	4379	5759	6170	7152	8311
负债和股东权益	10151	12024	13676	15352	16724

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	544	528	1373	1818	2116
净利润	790	789	981	1284	1532
折旧摊销	206	361	391	459	533
财务费用	82	132	109	135	131
投资损失	33	23	10	14	20
营运资金变动	-517	-870	-121	-76	-103
其他经营现金流	-50	93	2	3	4
投资活动现金流	-1690	-983	-1086	-1295	-1225
资本支出	1805	804	1086	1294	1221
长期投资	95	-26	8	10	13
其他投资现金流	20	-154	-7	-11	-17
筹资活动现金流	1421	1007	-766	-659	-786
短期借款	380	298	1002	721	353
长期借款	781	83	-352	-322	-387
普通股增加	13	40	0	0	0
资本公积增加	256	876	0	0	0
其他筹资现金流	-10	-290	-1416	-1058	-752
现金净增加额	287	556	-479	-136	105

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3447	4320	5323	6447	7326
营业成本	1898	2633	3348	3976	4384
营业税金及附加	91	123	110	155	183
销售费用	58	74	147	124	148
管理费用	223	245	307	368	433
研发费用	110	101	118	150	185
财务费用	82	132	109	135	131
资产和信用减值损失	-3	-28	-5	-6	-8
其他收益	14	9	12	12	12
公允价值变动收益	5	2	4	4	4
投资净收益	-33	-23	-10	-14	-20
资产处置收益	1	0	-1	-1	0
营业利润	969	971	1183	1534	1851
营业外收入	1	5	2	2	2
营业外支出	26	10	10	12	15
利润总额	945	966	1174	1524	1839
所得税	155	177	193	240	308
净利润	790	789	981	1284	1532
少数股东损益	31	22	28	45	50
归属母公司净利润	759	766	953	1239	1481
EBITDA	1257	1458	1669	2111	2506
EPS (元/股)	1.40	1.41	1.76	2.29	2.73

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	36.3	25.3	23.2	21.1	13.6
营业利润 (%)	121.1	0.2	21.8	29.7	20.7
归属母公司净利润 (%)	106.3	1.0	24.3	30.0	19.6
获利能力					
毛利率 (%)	44.9	39.0	37.1	38.3	40.2
净利率 (%)	22.9	18.3	18.4	19.9	20.9
ROE (%)	15.9	12.5	14.5	16.5	17.0
ROIC (%)	11.0	9.3	9.7	11.2	12.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.1	47.4	50.6	49.3	46.2
净负债比率 (%)	41.5	26.4	30.1	24.4	16.3
流动比率	1.2	1.4	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.8	1.1	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	19.0	18.9	18.9	18.9	18.9
应付账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.40	1.41	1.76	2.29	2.73
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.00	0.97	2.53	3.35	3.90
每股净资产 (最新摊薄)	7.72	10.27	11.03	12.84	14.98
估值比率					
P/E	13.5	13.4	10.7	8.3	6.9
P/B	2.4	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.3	8.6	7.7	6.1	4.9

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686