

川恒股份(002895)

报告日期: 2025 年 04 月 10 日

业绩稳增分红超，股权激励未来高

——川恒股份 2024 年报点评

报告导读

川恒股份 4 月 9 日发布 2024 年年报，报告期内实现营业总收入 59.06 亿元，同比增长 36.72%，实现扣非归母净利润 9.36 亿元，同比增长 23.01%；其中 2024Q4 单季实现营业总收入 19.32 亿元，同比增长 54.83%，环比增长 29.73%，实现归母净利润 2.84 亿元，同比上升 3.43%，环比下降 10.73%，实现扣非归母净利润 2.92 亿元，同比上升 7.48%，环比下降 0.86%。公司业绩符合预期。

投资要点

□ 磷化工产品产销保持增长，公司业绩持续提升

根据公司披露数据，2024 年磷化工/磷矿石开采板块营业收入分别达 49.88/5.43 亿元，占营业收入比重分别为 84.47%/9.19%。磷化工板块同比增长 46.66%，磷矿石开采板块同比下降 4.35%。其中磷酸一铵/磷酸铁/磷矿石产品营业收入分别为 11.76/3.65/5.43 亿元，占营业收入比重分别为 19.91%/6.18%/9.19%。磷酸一铵/磷酸铁营业收入同比分别增长 26.21%/18.99%，磷矿石营业收入同比下降 4.35%。根据百川数据，2024 全年工业级磷酸一铵/水溶肥/磷酸铁/磷矿石等磷化工产品市场均价分别为 5672.92/7834.43/10420/1013.52 元/吨，同比分别 1.67%/-7.80%/-24.13%/2.36%；进入 2025 年一季度，工业级磷酸一铵/水溶肥/磷酸铁/磷矿石市场均价分别为 6035.33 /7900/10500/1018.2 元/吨，同比分别 13.92%/3.44%/1.38%/0.88%。公司磷矿石资源丰富，受益于磷矿石价格保持高位，公司盈利基本盘有望维持高位。

□ 磷矿资源丰富，夯实公司底部盈利

公司磷矿资源储量充足，控股子公司福麟矿业持有小坝磷矿采矿权、新桥磷矿山采矿权、鸡公岭磷矿采矿权三个采矿权，合计储量 1.7 亿吨。同时公司持股 49% 的参股公司天一矿业持有的老虎洞磷矿保有资源储量为 3.7 亿吨，故公司磷矿权益总储量 3.5 亿吨。公司现有磷矿产能 300 万吨/年，后续随着鸡公岭磷矿 250 万吨/年及参股公司天一矿业 500 万吨/年磷矿石产能投产，公司权益产能达 795 万吨/年，磷矿石产能稳步增长，保障公司未来稳定发展。

□ 24 年分红总额提高，25 年拟增中期分红

公司宣布 2024 年分红政策，拟按照每 10 股派发现金红利 12.00 元（含税），预计现金分红总额 646397835.60 元，总体金额占本年度净利润的 67%。公司通过分红与投资者建立深度利益共同体，充分调动市场正面情绪，为后续融资打下坚实基础。

同时公司进一步公告 2025 年中期分红政策，拟分配利润金额不少于当期实现的可分配利润的 10%。中期分红政策表明了公司与投资者共享利好的诚意，进一步加强了公司与投资者之间的信任，增强了投资者对公司的积极预期。

□ 拟发放股权激励，彰显公司发展信心

公司 2025 年股权激励计划草案，拟向董事、高级管理人员、中层管理人员及技术或业务骨干授予限制性股票 930.90 万股，约占截至 2025 年 3 月 31 日公司股本总额（538664863 股）的 1.73%。业绩考核目标为：1、以公司 2024 年营业收入为基数，2025 年营业收入增长率不低于 20%；2、以公司 2024 年营业收入为基数，2026 年营业收入增长率不低于 30%；此项举措完善了公司的人才管理机制，在提振公司内部士气的同时，将公司核心成员的利益与公司利益之间进行了深度绑定，极大增强了公司未来发展的稳定性。

□ 盈利预测及估值

公司产能扩增，产业链持续延伸，成长性强。矿产资源丰富，安全边际高。预计 25-27 年营业收入分别为 69.36/83.44/86.03 亿元，归母净利润分别为 12.92/15.03/16.00 亿元，对应 EPS 分别为 2.40/2.79/2.97 元，对应 PE 分别为 9.66/8.30/7.80，维持“买入”评级。

投资评级：买入(维持)

分析师：李佳骏

执业证书号：S1230524090001

lijiajun@stocke.com.cn

分析师：李辉

执业证书号：S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.16
总市值(百万元)	12,475.48
总股本(百万股)	538.66

股票走势图



相关报告

- 1 《磷化工行业景气改善，公司业绩符合预期》 2024.11.05
- 2 《精细磷化工一体化龙头企业，双磷矿放量公司成长空间大》 2024.08.28

风险提示

产能投放不及预期风险；产品价格大幅波动风险；新产品开发风险；安全及环保风险；政策变动风险等

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5905.65	6936.25	8343.50	8603.25
(+/-) (%)	36.72%	17.45%	20.29%	3.11%
归母净利润	956.48	1292.08	1502.69	1600.02
(+/-) (%)	24.80%	35.09%	16.30%	6.48%
每股收益(元)	1.78	2.40	2.79	2.97
P/E	13.04	9.66	8.30	7.80

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3872	5058	6503	6903
现金	1985	2329	3397	3846
交易性金融资产	28	9	12	16
应收账款	758	957	1198	1167
其它应收款	65	40	56	67
预付账款	59	108	111	111
存货	885	1405	1520	1525
其他	93	210	209	171
非流动资产	9051	10169	10915	11697
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1433	1359	1373	1388
固定资产	4314	5225	5766	6043
无形资产	2347	2704	3111	3679
在建工程	567	450	216	167
其他	391	431	449	420
资产总计	12923	15227	17418	18600
流动负债	3309	3721	4092	4063
短期借款	1185	968	1054	1069
应付款项	944	1551	1805	1711
预收账款	0	0	0	0
其他	1180	1202	1233	1283
非流动负债	2384	2928	3245	2852
长期借款	1117	1717	2017	1617
其他	1267	1211	1227	1235
负债合计	5694	6650	7336	6915
少数股东权益	1055	1057	1059	1062
归属母公司股东权	6174	7520	9023	10623
负债和股东权益	12923	15227	17418	18600

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	859	1727	2000	2263
净利润	958	1294	1505	1603
折旧摊销	467	402	471	517
财务费用	100	95	110	91
投资损失	8	8	8	8
营运资金变动	107	429	3	(26)
其它	(781)	(502)	(97)	70
投资活动现金流	(944)	(1525)	(1245)	(1379)
资本支出	(156)	(1157)	(713)	(684)
长期投资	(106)	73	(14)	(15)
其他	(682)	(441)	(518)	(679)
筹资活动现金流	(104)	142	313	(434)
短期借款	177	(218)	86	15
长期借款	(443)	600	300	(400)
其他	162	(240)	(73)	(49)
现金净增加额	(189)	344	1068	449

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5906	6936	8344	8603
营业成本	3949	4502	5490	5626
营业税金及附加	148	185	223	225
营业费用	95	115	138	141
管理费用	251	379	447	468
研发费用	139	163	196	202
财务费用	100	95	110	91
资产减值损失	58	0	1	5
公允价值变动损益	(2)	(2)	(2)	(2)
投资净收益	(8)	(8)	(8)	(8)
其他经营收益	35	19	20	25
营业利润	1192	1505	1748	1860
营业外收支	(19)	(18)	(18)	(18)
利润总额	1173	1488	1730	1842
所得税	215	193	225	239
净利润	958	1294	1505	1603
少数股东损益	2	2	2	3
归属母公司净利润	956	1292	1503	1600
EBITDA	1703	1996	2318	2460
EPS（最新摊薄）	1.78	2.40	2.79	2.97

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	36.72%	17.45%	20.29%	3.11%
营业利润	22.71%	26.30%	16.14%	6.39%
归属母公司净利润	24.80%	35.09%	16.30%	6.48%
获利能力				
毛利率	33.13%	35.10%	34.20%	34.60%
净利率	16.22%	18.66%	18.04%	18.63%
ROE	14.12%	16.35%	16.11%	14.70%
ROIC	11.16%	13.03%	12.81%	12.25%
偿债能力				
资产负债率	44.06%	43.67%	42.12%	37.18%
净负债比率	49.85%	46.33%	47.50%	45.33%
流动比率	1.17	1.36	1.59	1.70
速动比率	0.90	0.98	1.22	1.32
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.49	0.51	0.48
应收账款周转率	22.55	21.24	20.30	19.47
应付账款周转率	4.86	4.04	3.89	3.81
每股指标(元)				
每股收益	1.78	2.40	2.79	2.97
每股经营现金	1.60	3.21	3.71	4.20
每股净资产	11.39	13.96	16.75	19.72
估值比率				
P/E	13.04	9.66	8.30	7.80
P/B	2.03	1.66	1.38	1.17
EV/EBITDA	8.95	7.17	5.89	5.22

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>