

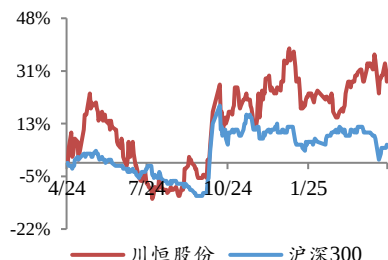
全年营收利润齐升，产能释放驱动业绩高增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-17

收盘价（元） 22.81
近12个月最高/最低（元） 25.19/15.50
总股本（百万股） 539
流通股本（百万股） 537
流通股比例（%） 99.66
总市值（亿元） 123
流通市值（亿元） 122

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1. 川恒股份：Q3 业绩环比高增，持续巩固产业链优势 2024-10-29

2. 上半年业绩大幅增长，持续完善矿化一体布局 2024-09-01

主要观点：

● 事件描述

2025年4月10日，公司发布2024年年度报告，公司2024年实现营业收入59.06亿元，同比+36.72%；实现归母净利润9.56亿元，同比+24.80%；实现扣非归母净利润9.36亿元，同比+23.01%。其中，2024年四季度公司实现营业收入19.32亿元，同比+54.83%，环比+29.73%；实现归母净利润2.84亿元，同比+3.43%，环比-10.73%；实现扣非归母净利润2.92亿元，同比+7.48%，环比-0.86%。

● 主营产品价格上涨叠加产能释放，助力业绩高增

主营产品价格上行叠加新增产能释放双驱动，全年业绩实现显著增长。2024年，公司实现营业收入59.06亿元，同比+36.72%；实现归母净利润9.56亿元，同比+24.80%；实现扣非归母净利润9.36亿元，同比+23.01%。其中，公司主营产品饲料级磷酸二氢钙、磷酸一铵、磷酸、磷矿石分别实现营收14.45、11.76、18.72、5.43亿元，同比+20.16%、+26.21%、+120.63%、-4.35%。公司全年业绩高增，磷酸及磷酸二氢钙产品业绩创历史新高，主要基于子公司广西鹏越的20万吨湿法磷酸项目顺利投产，产能释放拉动销量显著提升。同时，公司主营产品价格有所上升：据百川，2024年，磷酸二氢钙、工业级磷铵年均价分别为3754.76、5672.92元/吨，同比分别+7.20%、+1.67%。原料磷矿石的市场价格维持高位坚挺，2024年磷矿石市场均价达1013.52元/吨，同比+2.36%，维持高景气度，为磷酸一铵市场提供了一定的成本支撑。

图表1 2024年公司主营产品市场均价变化

主营产品	2024年均价（元/吨）	同比变化
湿法磷酸	6082.07	-7.32%
磷矿石	1013.52	2.36%
工业级磷酸一铵	5672.92	1.67%
磷酸二氢钙	3754.76	7.20%

资料来源：百川盈孚、华安证券研究所

2025年一季度，伴随下游刚需采买等因素推动，公司主营产品价格呈现不同程度调涨。据百川，湿法磷酸、工业级磷铵、磷酸二氢钙一季度市场均价分别为6589.11、6035.33、4212.96元/吨，环比分别增长2.12%、5.66%、7.36%，有望持续给公司业绩提供有力支撑。

● 新设并增资各子公司，拓宽公司发展空间

公司增资香港全资子公司，推进国际贸易交流。2024年8月，为进一步拓宽公司发展空间，优化资源配置，公司出资500万元成立成都美湃

生态科技有限公司，持股 100%。2024 年 10 月，公司拟对香港全资子公司福帝乐技术有限公司增资 2000 万港元以满足其经营资金需求，此次增资将发挥香港贸易中心作用，加速公司的国际化进程。

● 磷矿价格维持高景气度，持续扩大磷矿产能布局推进长期发展

磷矿石高景气度下，磷矿石产能提高将有利于强化公司盈利能力。2025 年一季度，磷矿石市场均价为 1018.2 元/吨，同比+0.88%，环比+0.02%，持续高位运行。目前，川恒股份的磷矿产能为 300 万吨，未来随着鸡公岭磷矿年产 250 万吨及天一矿业年产 500 万吨磷矿石产能的逐步投产，公司磷矿石产能将实现稳步增长，为公司的长期发展提供有力支撑。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12.29、14.47、18.56 亿元（2025-2026 年前值分别为 11.31、13.69 亿元），对应 PE 分别为 10、8、7 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 项目投产及审批进度不及预期的风险；
- (2) 产品价格大幅下跌的风险；
- (3) 原材料价格大幅波动的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5906	6905	7373	7911
收入同比 (%)	36.7%	16.9%	6.8%	7.3%
归属母公司净利润	956	1229	1447	1856
净利润同比 (%)	24.8%	28.5%	17.7%	28.3%
毛利率 (%)	33.1%	35.1%	37.0%	41.6%
ROE (%)	15.5%	16.1%	15.9%	17.0%
每股收益 (元)	1.76	2.28	2.69	3.45
P/E	13.94	10.00	8.49	6.62
P/B	2.16	1.61	1.35	1.12
EV/EBITDA	8.52	6.43	5.59	4.42

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元		
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3872	4472	5575	6251
现金	1985	2817	3546	4469
应收账款	273	398	309	444
其他应收款	65	27	62	39
预付账款	59	92	88	87
存货	885	361	801	353
其他流动资产	605	776	769	860
非流动资产	9051	10757	12266	13654
长期投资	1433	1513	1589	1672
固定资产	4314	5132	5863	6557
无形资产	2347	2330	2313	2296
其他非流动资产	957	1782	2500	3129
资产总计	12923	15229	17841	19906
流动负债	3309	3695	4537	4569
短期借款	1185	1585	1985	2385
应付账款	881	364	1056	483
其他流动负债	1243	1746	1496	1701
非流动负债	2384	2833	3136	3288
长期借款	1117	1517	1767	1867
其他非流动负债	1267	1315	1368	1421
负债合计	5694	6528	7673	7857
少数股东权益	1055	1076	1096	1120
股本	542	539	539	539
资本公积	2720	2945	2945	2945
留存收益	2913	4142	5589	7445
归属母公司股东权	6174	7625	9072	10929
负债和股东权益	12923	15229	17841	19906

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	859	2194	2343	2669
净利润	958	1250	1467	1880
折旧摊销	467	571	628	702
财务费用	155	108	138	163
投资损失	8	28	25	26
营运资金变动	-786	219	67	-122
其他经营现金流	1801	1048	1417	2021
投资活动现金流	-944	-2324	-2179	-2135
资本支出	-439	-2216	-2077	-2026
长期投资	-514	-80	-77	-83
其他投资现金流	8	-28	-25	-26
筹资活动现金流	-104	962	565	389
短期借款	177	400	400	400
长期借款	-443	400	250	100
普通股增加	0	-3	0	0
资本公积增加	5	226	0	0
其他筹资现金流	157	-60	-85	-111
现金净增加额	-176	833	729	923

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表		单位:百万元		
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5906	6905	7373	7911
营业成本	3949	4483	4647	4616
营业税金及附加	148	183	194	207
销售费用	95	114	121	130
管理费用	251	352	362	384
财务费用	100	59	68	75
资产减值损失	-51	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	-8	-28	-25	-26
营业利润	1192	1546	1811	2318
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	21	18	18	18
利润总额	1173	1530	1796	2302
所得税	215	280	329	422
净利润	958	1250	1467	1880
少数股东损益	2	21	20	24
归属母公司净利润	956	1229	1447	1856
EBITDA	1787	2206	2534	3124
EPS（元）	1.76	2.28	2.69	3.45

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	36.7%	16.9%	6.8%	7.3%
营业利润	22.7%	29.7%	17.2%	28.0%
归属于母公司净利	24.8%	28.5%	17.7%	28.3%
获利能力				
毛利率（%）	33.1%	35.1%	37.0%	41.6%
净利率（%）	16.2%	17.8%	19.6%	23.5%
ROE（%）	15.5%	16.1%	15.9%	17.0%
ROIC（%）	9.7%	9.9%	10.0%	11.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	44.1%	42.9%	43.0%	39.5%
净负债比率（%）	78.8%	75.0%	75.5%	65.2%
流动比率	1.17	1.21	1.23	1.37
速动比率	0.87	1.07	1.02	1.26
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.49	0.45	0.42
应收账款周转率	22.55	20.58	20.88	21.03
应付账款周转率	4.86	7.20	6.55	6.00
每股指标（元）				
每股收益	1.76	2.28	2.69	3.45
每股经营现金流薄)	1.60	4.07	4.35	4.95
每股净资产	11.39	14.16	16.84	20.29
估值比率				
P/E	13.94	10.00	8.49	6.62
P/B	2.16	1.61	1.35	1.12
EV/EBITDA	8.52	6.43	5.59	4.42

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。