

2025 年 04 月 18 日

磷酸产销高增构筑公司业绩高增长

—川恒股份（002895.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张伟保

S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦

S1050124080006

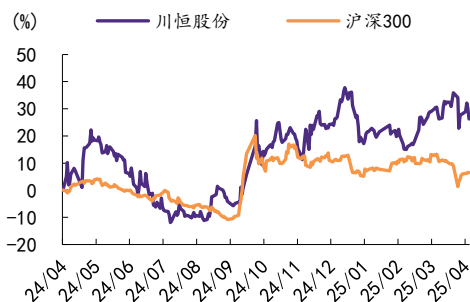
✉ gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-17

当前股价（元）	23.01
总市值（亿元）	124
总股本（百万股）	539
流通股本（百万股）	537
52 周价格范围（元）	15.92-24.9
日均成交额（百万元）	165.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

川恒股份发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 59.06 亿元，同比上涨 36.72%；实现归母净利润 9.56 亿元，同比上涨 24.80%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 19.32 亿元，同比上涨 54.83%、环比上涨 29.73%；实现归母净利润 2.84 亿元，同比上涨 3.43%、环比下滑 10.73%。

投资要点

■ 磷酸产销高增贡献主要业绩增量

年内公司营业收入同比增加 15.86 亿元，同比增 36.72%，主要系子公司广西鹏越“20 万吨/年半水-二水湿法磷酸及精深加工”项目投产，新产能释放带动产品销量显著提升。其中磷酸在 2024 年产量/销量同比增长 96.57%/107.89%，贡献营收 18.72 亿元，同比增长 120.63%；饲料级磷酸二氢钙产量/销量同比增长 23.11%/15.81%，贡献营收 14.45 亿元，同比增长 20.16%；磷酸一铵产量/销量同比增长 23.57%/15.68%，贡献营收 11.76 亿元，同比增长 26.21%。公司磷产业链三大产品在报告期内齐头并进，磷酸是公司业绩增量的核心来源。

■ 费用率总体有所下降，现金流持续上涨

期间费用方面，公司 2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.11/-1.42/-1.36/+0.01pct，费用率整体较 2023 年下降，管理和财务费用减少较多。其中，利息费用和汇兑损失减少是导致财务费用降低的主因。现金流方面，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 8.59 亿元，同比增加 3.31 亿元，增量主要源于销售商品利润、政府补助增加，此外子公司恒轩新能源磷酸铁二期项目暂缓建设、恒冠新能源电池级六氟磷酸锂项目终止减少了公司现金流出。

■ 稳定分红回报股东，加大研发投入布局未来

公司 2024 年度按照“分红比例不变”的原则（每 10 股派发现金股利 12.00 元（含税），股利支付率为 67.58%，股息率为 4.88%，体现公司对未来的坚定信心和积极回报股东的意愿。同时公司重视研发，研发费用本年发生额较 2023 年发生额增长 37.37%，主要投入到“半水磷石膏充填体边坡自稳性研究”项目、“连续微流控强化结晶耦合间歇操作新工艺生

产高品质电池级磷酸铁”项目以及“磷矿工艺矿物学及选矿技术研究”。

■ 盈利预测

公司磷矿石产能逐步扩张，新项目有序推进。预测公司2025-2027 年归母净利润分别为 12.17、14.07、16.88 亿元，当前股价对应 PE 分别为 10.2、8.8、7.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期；全球贸易摩擦影响产品出口。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,906	7,545	7,890	8,331
增长率（%）	36.7%	27.8%	4.6%	5.6%
归母净利润（百万元）	956	1,217	1,407	1,688
增长率（%）	24.8%	27.3%	15.6%	20.0%
摊薄每股收益（元）	1.76	2.26	2.61	3.13
ROE（%）	13.2%	16.2%	18.0%	20.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	5,906	7,545	7,890	8,331
现金及现金等价物	1,985	2,459	3,140	3,855	营业成本	3,949	5,122	5,215	5,285
应收款	823	1,051	1,099	1,161	营业税金及附加	148	189	198	209
存货	885	1,190	1,212	1,230	销售费用	95	121	126	133
其他流动资产	180	222	231	243	管理费用	251	320	335	354
流动资产合计	3,872	4,922	5,683	6,489	财务费用	100	75	56	36
非流动资产：					研发费用	139	177	186	196
金融类资产	28	28	28	28	费用合计	584	694	703	719
固定资产	4,314	4,366	4,211	3,985	资产减值损失	-51	-51	-51	-51
在建工程	567	227	91	36	公允价值变动	-2	-2	-2	-2
无形资产	2,347	2,230	2,112	2,001	投资收益	-8	-8	-8	-8
长期股权投资	1,433	1,433	1,433	1,433	营业利润	1,192	1,511	1,745	2,089
其他非流动资产	391	391	391	391	加：营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	9,051	8,646	8,237	7,845	减：营业外支出	21	21	21	21
资产总计	12,923	13,568	13,920	14,334	利润总额	1,173	1,493	1,726	2,070
流动负债：					所得税费用	215	274	316	379
短期借款	1,185	1,185	1,185	1,185	净利润	958	1,219	1,410	1,691
应付账款、票据	944	1,270	1,294	1,313	少数股东损益	2	2	2	3
其他流动负债	1,023	1,023	1,023	1,023	归母净利润	956	1,217	1,407	1,688
流动负债合计	3,309	3,678	3,712	3,743					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	2,150	2,150	2,150	2,150	成长性				
其他非流动负债	234	234	234	234	营业收入增长率	36.7%	27.8%	4.6%	5.6%
非流动负债合计	2,384	2,384	2,384	2,384	归母净利润增长率	24.8%	27.3%	15.6%	20.0%
负债合计	5,694	6,063	6,096	6,127	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.1%	32.1%	33.9%	36.6%
股本	542	539	539	539	四项费用/营收	9.9%	9.2%	8.9%	8.6%
股东权益	7,229	7,505	7,824	8,206	净利率	16.2%	16.2%	17.9%	20.3%
负债和所有者权益	12,923	13,568	13,920	14,334	ROE	13.2%	16.2%	18.0%	20.6%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	44.1%	44.7%	43.8%	42.7%
净利润	958	1219	1410	1691	营运能力				
少数股东权益	2	2	2	3	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	410	405	403	386	应收账款周转率	7.2	7.2	7.2	7.2
公允价值变动	-2	-2	-2	-2	存货周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
营运资金变动	-508	-207	-46	-60	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	859	1418	1767	2019	EPS	1.76	2.26	2.61	3.13
投资活动现金净流量	-944	288	291	281	P/E	13.0	10.2	8.8	7.3
筹资活动现金净流量	560	-943	-1091	-1308	P/S	2.1	1.6	1.6	1.5
现金流量净额	474	762	967	991	P/B	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。