

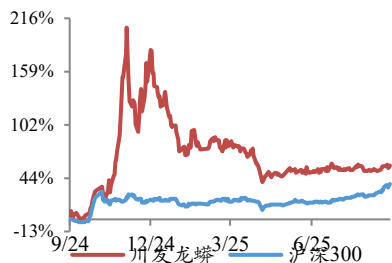
上半年业绩符合预期，产业链一体化持续推进

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-09-01

收盘价（元）	11.69
近 12 个月最高/最低（元）	22.88/7.27
总股本（百万股）	1,889
流通股本（百万股）	1,759
流通股比例（%）	93.11
总市值（亿元）	221
流通市值（亿元）	206

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. 三季度业绩环比下降，持续增强矿化一体能力 2024-10-28

主要观点：

● 事件描述

2025 年 8 月 19 日，川发龙蟒发布 2025 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 47.00 亿元，同比 16.77%；营业成本为 40.81 亿元，同比 19.17%；实现归母净利润 2.39 亿元，同比-18.69%；实现扣非归母净利润 2.39 亿元，同比-16.17%。

● 主营产品价格略有上升，磷矿产量下降导致利润有所下降

主营业务产品价格略有上涨，公司营业收入有所增长，但磷矿产量下滑影响整体营业成本，导致主要产品利润略有下降。2025 年 Q2，公司实现营收 26.16 亿元，同比 11.15%，环比 25.49%；营业成本为 22.47 亿元，同比 13.35%，环比 22.54%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比-28.73%，环比 31.20%；实现扣非归母净利润 1.35 亿元，同比-26.98%，环比 30.66%。

产品端：①工业级磷酸一铵价格受主要原材料磷矿石价格高位运行、硫酸价格持续上涨影响，同时市场供需两旺，2025 年 Q2 市场均价为 6437.75 元/吨，环比增长 6.67%；公司上半年共实现工业级磷酸一铵产量 21.66 万吨，同比增长 0.51%，叠加 Q2 产品价格上升，推动业绩增长。②国内磷肥执行保供稳价政策，市场需求刚性，肥料级磷酸一铵市场供需平稳，2025 年 Q2 市场均价为 3297.74 元/吨，环比上涨 5.48%；公司上半年实现肥料级磷酸一铵产量 504 万吨，同比下降 1.68%。③2025 年上半年饲料级磷酸氢钙行业市场供需结构整体保持平稳，加之上游主要原材料磷矿石价格高位运行、硫酸价格持续上涨，产业链协同以及产能优势的企业竞争力进一步凸显，饲料级磷酸氢钙 2025 年 Q2 市场均价为 3039.28 元/吨，环比增长 6.05%。**成本端：**公司磷化工收入实现较好增长，但因子公司天瑞矿业充填技改等因素影响磷矿产量同比有所下滑，导致外购磷矿增加进而增加公司整体营业成本，致使公司主要产品毛利率同比略有下滑。

● 政策驱动下磷铵行业格局向好，公司完成收购和竞得相关企业股份

政策叠加促使磷铵行业竞争格局优化，公司完成天宝公司 60%股份收购过户及天盛矿业 10%股权。近年来，“三磷”整治、能耗双控、供给侧改革等政策深入推进，促使行业中低效、落后产能加速退出。依据《2024—2025 年节能降碳行动方案》，磷铵行业新增产能受到严格控制，这将推动行业集中度进一步提升，竞争格局持续向好。2025 年 6 月 13 日，川发龙蟒全资子公司南漳龙蟒磷制品有限责任公司以 4.32 亿元收购天宝动物营养科技股份有限公司 60%股份，相关交易经公司董事会审议通过，签署了《股份转让协议》并获反垄断审查通过，近期已完成过户，天宝公司将纳入公司合并报表范围。2025 年 7 月 16 日，四川

发展龙蟒股份有限公司经董事会、监事会审议通过，通过公开摘牌竞得控股股东全资子公司四川发展天盛矿业有限公司 10% 股权，近日天盛矿业已完成相关工商变更登记，公司持有其 10% 股权，本次交易不涉及公司合并报表范围变更。

● 公司保持行业领先地位，构建多资源绿色循环经济产业链

公司坚持“稀缺资源+核心技术+产业整合+先进机制”的发展战略，聚焦磷化工主营业务发展，核心产品继续保持行业领先地位，同时依托循环经济产业优势，积极构建多资源绿色循环经济产业链；聚焦磷化工及新能源材料行业技术难题，积极推动企业技术创新。2025 年上半年，公司充分发挥生产装置配套齐全、产业链协同互补的优势，累计生产各类磷化工产品 117.41 万吨。公司德阿项目 6 万吨/年磷酸铁锂装置已全面建成并投产使用，10 万吨/年磷酸铁装置土建工程完工且主要设备安装已基本完成；攀枝花项目 5 万吨/年磷酸铁产线部分装置已实现平稳运行；钙矿方面，公司全资子公司南漳龙蟒积极推动郭家湾矿区灰岩矿（100 万吨/年）开工建设，项目投产后将有效增加南漳龙蟒钙矿原料储备。锂矿方面，公司在取得国拓矿业 51% 股权间接控股斯曼措沟锂辉石矿后，完成矿区踏勘并做好开工准备工作，为公司锂矿资源增储增量奠定基础。另外，锂电新能源材料项目（一期）、年产 20 万吨新材料项目（一期）等项目在建。同时，公司新增磷酸铁领域发明专利授权：一种低硫低成本的电池级磷酸铁的制备方法，积极开展新能源材料研发中试熟化平台建设，公司已建成 300 吨/年磷酸铁锂中试线，进一步推动磷酸铁锂材料科技成果转化，通过资源共享与智力融合提升企业研发创新竞争力，促进产业提质升级。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.53、8.10、9.45 亿元，当前股价对应 PE 分别为 34、27、23 倍。维持“增持”评级。

● 风险提示

- （1）原材料价格上涨带来成本的升高；
- （2）宏观经济波动；
- （3）产能释放进度不及预期；
- （4）下游需求不及预期。

● 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	8178	9616	10938	11485
收入同比 (%)	6.1%	17.6%	13.7%	5.0%
归属母公司净利润	533	653	810	945
净利润同比 (%)	28.6%	22.5%	24.1%	16.6%
毛利率 (%)	14.3%	15.7%	16.0%	16.7%
ROE (%)	5.6%	6.8%	7.7%	8.3%
每股收益 (元)	0.28	0.35	0.43	0.50
P/E	51.68	33.84	27.26	23.38
P/B	2.89	2.29	2.11	1.93
EV/EBITDA	27.33	15.92	13.85	12.16

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5216	6685	8542	9321	营业收入	8178	9616	10938	11485
现金	2951	3819	5632	6254	营业成本	7007	8104	9189	9562
应收账款	217	347	299	370	营业税金及附加	84	88	104	109
其他应收款	23	37	33	39	销售费用	81	95	108	113
预付账款	296	402	424	446	管理费用	351	433	489	511
存货	1175	1509	1566	1618	财务费用	55	144	165	138
其他流动资产	553	572	587	593	资产减值损失	-30	-51	-27	-31
非流动资产	13153	13652	13823	13932	公允价值变动收益	21	0	0	0
长期投资	1906	2263	2488	2732	投资净收益	100	132	159	159
固定资产	4633	4842	4960	5048	营业利润	650	771	946	1108
无形资产	1276	672	-121	-968	营业外收入	4	5	4	4
其他非流动资产	5338	5876	6496	7119	营业外支出	23	14	9	9
资产总计	18369	20337	22365	23253	利润总额	631	762	941	1103
流动负债	5453	6215	6927	6863	所得税	98	107	129	156
短期借款	1118	1281	1445	1583	净利润	533	654	812	947
应付账款	1032	1101	1349	1188	少数股东损益	0	2	2	2
其他流动负债	3303	3832	4133	4092	归属母公司净利润	533	653	810	945
非流动负债	3259	4259	4759	4759	EBITDA	1094	1566	1718	1917
长期借款	2961	3961	4461	4461	EPS (元)	0.28	0.35	0.43	0.50
其他非流动负债	298	298	298	298					
负债合计	8712	10474	11686	11622					
少数股东权益	207	209	211	212					
股本	1889	1888	1888	1888					
资本公积	5542	5542	5542	5542					
留存收益	2018	2224	3038	3987					
归属母公司股东权	9449	9654	10468	11418					
负债和股东权益	18369	20337	22365	23253					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	732	1530	2189	1543	成长能力				
净利润	533	654	812	947	营业收入	6.1%	17.6%	13.7%	5.0%
折旧摊销	499	729	734	794	营业利润	40.0%	18.6%	22.8%	17.1%
财务费用	138	217	261	279	归属于母公司净利	28.6%	22.5%	24.1%	16.6%
投资损失	-100	-132	-159	-159	获利能力				
营运资金变动	-359	-3	504	-359	毛利率 (%)	14.3%	15.7%	16.0%	16.7%
其他经营现金流	913	721	344	1347	净利率 (%)	6.5%	6.8%	7.4%	8.2%
投资活动现金流	-1767	-1160	-783	-784	ROE (%)	5.6%	6.8%	7.7%	8.3%
资本支出	-969	-857	-638	-620	ROIC (%)	3.3%	4.4%	4.7%	5.0%
长期投资	-114	-435	-304	-323	偿债能力				
其他投资现金流	-684	132	159	159	资产负债率 (%)	47.4%	51.5%	52.3%	50.0%
筹资活动现金流	805	945	403	-141	净负债比率 (%)	90.2%	106.2%	109.4%	99.9%
短期借款	10	163	164	138	流动比率	0.96	1.08	1.23	1.36
长期借款	347	1000	500	0	速动比率	0.65	0.73	0.91	1.03
普通股增加	-3	-1	0	0	营运能力				
资本公积增加	-37	0	0	0	总资产周转率	0.46	0.50	0.51	0.50
其他筹资现金流	488	-217	-261	-279	应收账款周转率	36.17	34.09	33.87	34.31
现金净增加额	-223	1319	1813	622	应付账款周转率	7.53	7.60	7.50	7.54

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.28	0.35	0.43	0.50	P/E	51.68	33.84	27.26	23.38
每股经营现金流薄)	0.39	0.81	1.16	0.82	P/B	2.89	2.29	2.11	1.93
每股净资产	5.00	5.11	5.54	6.04	EV/EBITDA	27.33	15.92	13.85	12.16

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

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。