

2025 年 09 月 09 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产品涨价叠加产能扩张拉动营收增长，磷矿产业链一体化布局持续推进

—川恒股份（002895.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

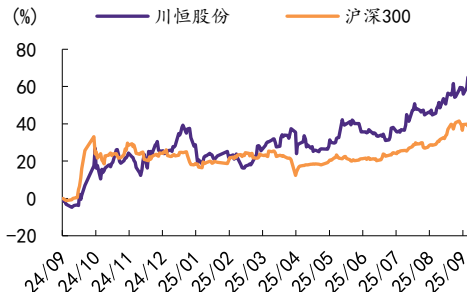
✉ gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-09

当前股价（元）	27.55
总市值（亿元）	167
总股本（百万股）	608
流通股本（百万股）	597
52 周价格范围（元）	17.03-27.72
日均成交额（百万元）	195.69

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《川恒股份（002895）：磷酸产销高增构筑公司业绩高增长》2025-04-18

川恒股份发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年公司上半年实现营业总收入 33.60 亿元，同比上涨 35.28%；实现归母净利润 5.36 亿元，同比上涨 51.54%。其中，公司 2025Q2 单季度实现营业收入 18.67 亿元，同比上涨 29.63%，环比增长 25.06%；实现归母净利润 3.34 亿元，同比上涨 52.48%，环比上涨 65.34%。

投资要点

■ 磷矿石供应紧张叠加产能释放拉动整体业绩

公司 2025 上半年整体营收同比大幅上涨，主要归功于核心产品价格上升和子公司产能释放双重因素叠加。产品价格方面，在我国磷矿石整体品位下降、环保压力增加的背景下，公司主要产品原料磷矿石市场供应紧张，预计后市磷矿石价格维持高位运行，拉动公司主要产品涨价。上半年公司核心产品磷酸二氢钙和磷酸一铵均价分别为 4405 元/3212 元，同比分别增长 22.16%/5.13%。公司拥有多家上游磷矿，占据稀缺性资源，一体化优势逐步兑现。依托资源优势，公司上半年磷酸二氢钙和磷酸一铵产品毛利率分别上行 4.89pct 和 3.76pct，营收同比分别+33.22%和+38.91%。在产能端，子公司广西鹏越产能释放，使得主要产品产销量增加，叠加涨价因素共同拉动营收增长。

■ 费用控制好，现金流大幅分化

公司 2025 年上半年销售 / 管理 / 财务 / 研发费用率分别同比变化 -0.17pct/-0.75pct/-1.07pct/+0.40pct，整体小幅下行。其中研发费用投入上升主要系上半年研发项目数量增加。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 -1.47 亿元，较上年同期下降 199.53%，主要系上半年购买与原材料支付的现金增加，以及收到的税收返还减少所致；筹资活动的现金流净额为 1.38 亿元，同比增加了 2.91 亿元，

主要系报告期取得的借款增加，以及收到股权激励认购款所致。

■ 占据稀缺磷矿资源，产业链一体化红利逐步兑现

公司目前拥有小坝、新桥、鸡公岭等磷矿资源，其中小坝和新桥磷矿具备 300 万吨/年的生产能力，鸡公岭磷矿设计产能为 250 万吨/年，预计 2027 年下半年正式投产，投产后公司磷矿总产能将达到 550 万吨。磷矿新产能的释放将显著提升公司磷矿石的自给能力，降低采购成本，增强产业链的稳定性。同时，公司持续推进“磷矿采选-湿法磷酸-磷酸盐”一体化布局，通过广西鹏越、恒轩新能源等子公司，实现湿法磷酸、磷酸铁等产品的规模化生产，进一步拓展新能源材料领域的应用，深化下游产业链条。

■ 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 13.8、11.9、9.9 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	2.00	2.32	2.78
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	608	608	608	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	2.00	2.32	2.78
投资活动现金净流量	-944	288	291	281	P/E	15.6	13.8	11.9	9.9
筹资活动现金净流量	560	-943	-1091	-1308	P/S	2.5	2.2	2.1	2.0
现金流量净额	474	762	967	991	P/B	2.4	2.6	2.5	2.3

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。