

## 川恒股份 (002895.SZ)

## 1H25 公司业绩明显增长，磷矿产能延续扩张态势-川恒股份 2025 半年报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,320	5,906	6,957	7,959	8,688
增长率 yoy (%)	25.3	36.7	17.8	14.4	9.2
归母净利润 (百万元)	766	956	1,223	1,496	1,759
增长率 yoy (%)	1.0	24.8	27.9	22.3	17.5
ROE (%)	12.5	13.3	16.1	17.1	17.5
EPS 最新摊薄 (元)	1.26	1.57	2.01	2.46	2.89
P/E (倍)	21.1	16.9	13.3	10.8	9.2
P/B (倍)	2.9	2.7	2.5	2.1	1.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 2025年8月27日, 川恒股份发布2025年半年度报告, 公司2025年上半年营业收入为33.60亿, 同比上涨35.28%; 归母净利润5.36亿元, 同比上涨51.54%; 扣非净利润5.13亿元, 同比上涨46.50%。

**点评:** 2025年上半年公司业绩明显上涨。2025年上半年公司总体销售毛利率为31.16%, 较2024年同期下跌2.06pcts。2025年上半年公司财务费用同比下跌22.74%; 销售费用同比上涨22.28%; 研发投入同比上涨46.95%。2025年上半年公司销售净利率为16.63%, 较去年同期增加2.73pcts。我们认为, 公司2025年上半年净利大幅增长的主要原因是公司主要产品磷酸二氢钙、磷酸一铵等量价齐升共同带动利润提升。

**1H25 公司经营活动净现金流同比下跌。**2025年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为-1.47亿元, 同比下跌199.53%, 主要系购买与原材料支付的现金增加, 以及收到的税收返还减少; 投资性活动产生的现金流量净额为-2.32亿元, 同比上涨25.26%; 筹资活动产生的现金流量净额为1.39亿元, 同比上涨190.93%, 主要系取得的借款增加, 收到股权激励认购款。期末现金及现金等价物余额为16.31亿元, 同比下跌6.03%。应收账款3.92亿元, 同比上升44.88%, 应收账款周转率上升, 从2024年同期的9.54次变为10.10次。存货周转率上涨, 从2024年同期的2.18次变为2.27次。

**1H25 公司磷化工板块表现良好。**根据公司2025年半年报, 1H25公司磷酸/饲料级磷酸二氢钙/磷酸一铵产品分别实现营收9.55/8.44/7.15亿元、同比分别上涨27.66%/33.22%/38.91%; 毛利率分别为18.88%/32.60%/44.57%、同比分别为-9.53pcts/+4.89pcts/+3.76pcts。随着优质磷矿石资源的减少, 国内整体磷矿石品位下降, 加之环保压力提升等因素, 公司主要产品原料磷矿石的价格随开采成本上升, 实际供应量受限; 在需求端整体平稳的情况下, 磷矿石市场价格高位运行, 带动公司主要产品价格上涨, 业绩明显增长。我们认为, 随着磷矿石开采边际成本不断提高, 预计未来我国磷矿石市场价格有望维持较高位运行, 利好公司业绩。

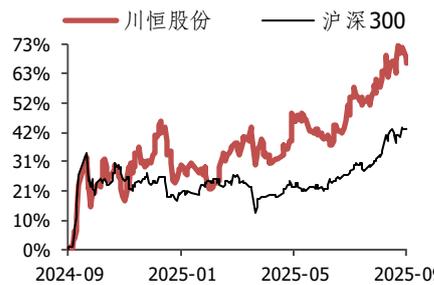
**公司磷矿石产能持续扩张, 增强资源优势。**根据公司2025半年报, 截至1H25,

## 买入 (维持评级)

## 股票信息

行业	基础化工
2025年9月16日收盘价 (元)	26.67
总市值 (百万元)	16,206.47
流通市值 (百万元)	15,912.04
总股本 (百万股)	607.67
流通股本 (百万股)	596.63
近3月日均成交额 (百万元)	257.48

## 股价走势



## 作者

分析师 肖亚平

执业证书编号: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号: S1070123100005

邮箱: wangtong@cgws.com

## 相关研究

- 《2024年公司磷化品量增价稳, 业绩延续增长, 市场竞争力稳健》2025-04-16
- 《3Q24 业绩同比大幅增长, 磷化工产业链延续高景气, 持续完善矿产资源布局》2024-11-01

公司控股子公司福麟矿业磷矿石开采总量 154.10 万吨，主要提供给公司自用；根据《川恒股份投资者关系管理信息 20250829》，公司拥有采矿权的许可产能合计为 300 万吨/年，有 430 万吨产能在建，包括：老寨子 180 万吨/年产能在建，已经启动建设工作，预计 2027 年建成；鸡公岭 250 万吨/年新增产能在建，预计 2027 年投产。

**年中现金分红回报股东。**根据公司发布的《2025 年半年度利润分配实施公告》，公司计划向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），截至 2025 年 8 月 26 日，公司总股本 6.08 亿股，扣除回购专用证券账户中股份数 176.03 万股，合计拟派发现金红利约 1.82 亿元（含税）。我们认为，公司对股东进行年中现金回报，稳定市场预期，有助于坚定投资者信心。

**公司技术创新优势显著，核心竞争力不断增强。**根据公司 2025 半年报，截至 1H25，公司自主研发的磷矿浮选技术、半水湿法磷酸生产成套技术、湿法磷酸净化技术、饲料级磷酸二氢钙生产技术、磷酸一铵生产技术均应用于工业化生产。此外，公司与北京科技大学共同研发了半水磷石膏改性胶凝材料及充填技术，可有效处理公司产品生产过程中产生的磷石膏；公司自主开发了具有独立知识产权的半水湿法磷酸生产成套技术，总体技术达到国际同类技术先进水平；公司联合武汉理工大学共同开发，成功研发出高含水量磷尾矿团聚的解聚和打散技术，优化出承载力高的路基和基层材料。我们认为，公司的技术研发及应用符合当前环保政策要求，降本增效效果显著，推动公司核心竞争力提升。

**投资建议：**预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 69.57/79.59/86.88 亿元，实现归母净利润分别为 12.23/14.96/17.59 亿元，对应 EPS 分别为 2.01/2.46/2.89 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 13.3X、10.8X、9.2X。我们基于以下几个方面：1) 随着磷矿石开采边际成本不断提高，磷矿石市场价格有望维持较高位运行，支撑公司磷酸、饲料级磷酸二氢钙、磷酸一铵产品等产品价格，利好公司业绩；2) 公司磷矿石产能持续扩张，增强资源优势，新产能释放利好未来发展；3) 公司持续关注股东回报，增强投资者信心。我们看好公司磷化工板块表现，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料供应与价格波动风险；主要产品价格波动风险；环保政策变化风险；安全事故风险等。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4137	3872	4555	5043	5500
现金	2249	1985	2338	2675	2920
应收票据及应收账款	717	758	979	1008	1162
其他应收款	14	65	28	78	38
预付账款	58	59	79	79	93
存货	776	885	1010	1082	1167
其他流动资产	323	121	121	121	121
<b>非流动资产</b>	7888	9051	9998	11052	11724
长期股权投资	1327	1433	1422	1407	1394
固定资产	4319	4314	4886	5446	5804
无形资产	1362	2347	2709	3146	3480
其他非流动资产	881	957	982	1053	1046
<b>资产总计</b>	12024	12923	14553	16094	17224
<b>流动负债</b>	2939	3309	4504	5091	5300
短期借款	1008	1185	1962	2650	2406
应付票据及应付账款	1060	944	1343	1182	1532
其他流动负债	870	1180	1199	1259	1362
<b>非流动负债</b>	2764	2384	2212	2052	1675
长期借款	2535	2150	1977	1818	1441
其他非流动负债	229	234	234	234	234
<b>负债合计</b>	5703	5694	6716	7144	6976
少数股东权益	562	1055	1090	1128	1165
股本	542	542	542	542	542
资本公积	2714	2720	2720	2720	2720
留存收益	2350	2768	3361	3982	4650
归属母公司股东权益	5759	6174	6747	7823	9084
<b>负债和股东权益</b>	12024	12923	14553	16094	17224

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	528	859	1954	1814	2647
净利润	789	958	1259	1534	1796
折旧摊销	361	467	441	466	526
财务费用	132	100	114	131	119
投资损失	23	8	14	19	16
营运资金变动	-870	-744	122	-344	182
其他经营现金流	93	71	6	8	9
<b>投资活动现金流</b>	-983	-944	-1400	-1538	-1215
资本支出	804	452	1399	1534	1212
长期投资	-26	-163	11	14	13
其他投资现金流	-154	-330	-12	-19	-17
<b>筹资活动现金流</b>	1007	-104	-978	-626	-943
短期借款	298	177	777	688	-244
长期借款	83	-385	-173	-159	-377
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	876	5	0	0	0
其他筹资现金流	-290	99	-1582	-1155	-323
<b>现金净增加额</b>	556	-176	-424	-351	489

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	4320	5906	6957	7959	8688
营业成本	2633	3949	4506	4974	5346
营业税金及附加	123	148	175	209	228
销售费用	74	95	114	132	143
管理费用	245	251	370	432	449
研发费用	101	139	164	204	209
财务费用	132	100	114	131	119
资产和信用减值损失	-28	-58	-7	-9	-9
其他收益	9	39	19	20	22
公允价值变动收益	2	-2	3	2	1
投资净收益	-23	-8	-14	-19	-16
资产处置收益	0	-4	-2	-1	-2
<b>营业利润</b>	971	1192	1515	1870	2191
营业外收入	5	2	2	3	3
营业外支出	10	21	15	18	16
<b>利润总额</b>	966	1173	1502	1855	2178
所得税	177	215	244	321	382
<b>净利润</b>	789	958	1259	1534	1796
少数股东损益	22	2	36	37	37
<b>归属母公司净利润</b>	766	956	1223	1496	1759
EBITDA	1458	1750	2053	2459	2839
EPS (元/股)	1.26	1.57	2.01	2.46	2.89

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	25.3	36.7	17.8	14.4	9.2
营业利润 (%)	0.2	22.7	27.1	23.5	17.2
归属母公司净利润 (%)	1.0	24.8	27.9	22.3	17.5
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	39.0	33.1	35.2	37.5	38.5
净利率 (%)	18.3	16.2	18.1	19.3	20.7
ROE (%)	12.5	13.3	16.1	17.1	17.5
ROIC (%)	9.3	10.4	12.0	12.7	14.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	47.4	44.1	46.1	44.4	40.5
净负债比率 (%)	26.4	27.1	27.7	27.3	15.9
流动比率	1.41	1.17	1.01	0.99	1.04
速动比率	1.06	0.87	0.76	0.75	0.79
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	18.9	22.5	20.7	21.6	21.2
应付账款周转率	3.5	4.9	3.5	3.5	3.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.26	1.57	2.01	2.46	2.89
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.87	1.41	3.22	2.98	4.36
每股净资产 (最新摊薄)	9.16	9.84	10.79	12.56	14.63
<b>估值比率</b>					
P/E	21.1	16.9	13.3	10.8	9.2
P/B	2.9	2.7	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	11.4	10.0	8.6	7.3	6.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686