

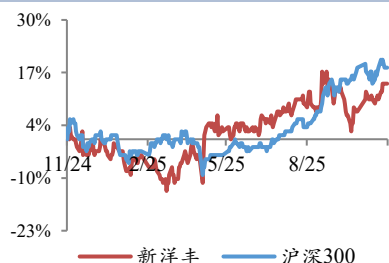
Q3 业绩稳中有进，持续完善产业链布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-03

收盘价（元）	14.85
近 12 个月最高/最低（元）	15.74/11.58
总股本（百万股）	1,255
流通股本（百万股）	1,143
流通股比例（%）	91.08
总市值（亿元）	186
流通市值（亿元）	170

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. 新型肥料结构性升级，深化产业链一体布局 2025-08-20

主要观点：

● 事件描述

2025 年 10 月 27 日，公司发布 2025 年第三季度报告，前三季度公司实现营收 134.75 亿元，同比增长 8.96%；实现归母净利润 13.74 亿元，同比增长 23.43%；实现扣非后归母净利润 13.26 亿元，同比增长 23.87%。2025Q3，公司单季度实现营收 40.77 亿元，同比增长 3.25%，环比减少 13.81%；实现归母净利润 4.22 亿元，同比增长 12.53%，环比减少 3.34%。

● 营收利润稳中有进，业务结构凸显韧性

利润与营收稳中有升，新型复合肥销量增长与磷肥出口溢价支撑业绩，有效对冲需求侧压力所致常规复合肥销量下降带来的影响，凸显盈利模式韧性。9 月以来北方多地降水量远超常年同期，导致秋肥需求延后，叠加尿素价格下跌明显，原材料价格波动影响经销商拿货积极性，需求侧压力导致常规复合肥销量下滑。而公司新型肥料销量延续高增长态势，前三季度销量同比提升 24%，产品结构优化与市场渗透率提升成效显著。同时，公司 5 月第一批出口配额在三季度执行，磷肥出口溢价收益可观。据 Wind 及百川盈孚数据，2025Q3 磷酸一铵国内均价为 3317 元/吨，出口均价为 692 美元/吨，折合人民币约为 4920 元/吨，远高于国内平均价格。三季度公司经营活动产生的现金流量为 12.23 亿元，同比增加 190.50%，主要系销售收款与采购付款净额增加。同时公司持续加大研发力度，三季度研发费用 2.54 亿元，同比增长 163.67%。

● 持续完善产业链布局，高质量推进“双主业”发展

近年来，公司依托充裕现金流加大资本开支，大力推进项目建设，优化产品结构，完善区域布局，实现磷复肥与新能源材料及精细化工“双主业”高质量发展，促进市占率进一步提升。2021 及 2022 年，雷波及竹园沟磷矿先后注入上市公司，控股股东洋丰集团承诺后续将荆门市放马山中磷矿业有限公司的股权注入公司，截至 2025 年中报披露时，公司已有 90 万吨/年的磷矿石产能。2024 年 12 月，公司签署磷系新材料循环经济产业园项目合作协议，总投资 96 亿元，一期项目建设 150 万吨/年选矿、80 万吨/年硫酸装置、30 万吨/年磷酸装置、15 万吨/年食品级磷酸装置、8 万吨/年磷酸二氢钾装置、5 万吨/年阻燃剂装置、5 万吨/年多聚磷酸装置、8 万吨/年工业级磷酸一铵装置、20 万吨/年粉状磷酸一铵装置及配套装置。二期项目建设 150 万吨/年选矿装置、80 万吨/年硫酸装置、30 万吨/年磷酸装置、15 万吨/年食品级磷酸、5 万吨/年阻燃剂、8 万吨/年磷酸二氢钾、3 万吨/年无水氟化氢装置、1 万吨/年电子级氢氟酸、1.8 万吨/年白炭黑、60 万吨/

年作物专用肥。2025 年 6 月，公司签署《淮上区招商引资项目投资协议》，在蚌埠淮上化工园区投资 11.5 亿元，建设 100 万吨/年新型作物专用肥项目，包括 40 万吨/年高塔复合肥、40 万吨/年尿基复合肥、15 万吨/年测土配方 BB 肥、5 万吨/年高端水溶肥，配套建设仓库、办公楼、研发及化验楼等。公司其余重点项目进展顺利，新疆阿克苏基地年产 15 万吨粉状水溶肥和 20 万吨高塔复合肥生产线顺利试产，公司参股的湖北夷磷联丰矿业成功竞得湖北宜昌小阳坪矿区探矿权，进一步增强原料供应与产业链安全。

● 科技引领产品创新，数字赋能服务升级

公司以“产品+服务”双轮驱动，核心竞争力持续增强。产品端，依托 700 余人研发团队，聚焦高效环保，开发了 ARC+复合肥等专用产品；服务端，深化“3+1”农技模式，运行“洋丰神农慧”数字平台。公司参与“十四五”国家重点研发计划等 6 项国家级项目，并获批省级工程中心，实力获权威认可。未来将坚持“三双一多”战略，构建绿色智能农业体。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 16.64、18.63、20.67 亿元，同比增速为 26.6%、11.9%、10.9%，当前股价对应 PE 分别为 11、10、9 倍。

● 风险提示

- (1) 项目投产进度不及预期；
- (2) 原材料价格大幅波动；
- (3) 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	15563	17053	18595	20754
收入同比 (%)	3.1%	9.6%	9.0%	11.6%
归属母公司净利润	1315	1664	1863	2067
净利润同比 (%)	9.0%	26.6%	11.9%	10.9%
毛利率 (%)	15.6%	17.0%	17.2%	17.0%
ROE (%)	12.4%	13.6%	13.2%	12.8%
每股收益 (元)	1.05	1.33	1.48	1.65
P/E	12.42	11.20	10.00	9.02
P/B	1.55	1.53	1.32	1.15
EV/EBITDA	7.43	5.49	4.74	3.65

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	7354	9554	11629	14275	
现金	1061	3797	4709	7415	
应收账款	300	274	345	346	
其他应收款	40	123	61	137	
预付账款	345	381	409	458	
存货	3591	2958	4080	3884	
其他流动资产	2018	2022	2026	2036	
非流动资产	10877	11033	11163	11395	
长期投资	11	11	11	11	
固定资产	7720	7988	8172	7558	
无形资产	1357	1443	1488	1542	
其他非流动资产	1789	1592	1492	2284	
资产总计	18231	20588	22792	25670	
流动负债	5020	5730	6064	6866	
短期借款	50	50	50	50	
应付账款	1936	2263	2393	2794	
其他流动负债	3034	3416	3621	4022	
非流动负债	2213	2213	2213	2213	
长期借款	630	630	630	630	
其他非流动负债	1583	1583	1583	1583	
负债合计	7233	7943	8277	9079	
少数股东权益	423	433	440	450	
股本	1283	1255	1255	1255	
资本公积	133	133	133	133	
留存收益	9160	10824	12687	14754	
归属母公司股东权益	10576	12212	14075	16141	
负债和股东权益	18231	20588	22792	25670	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	723	3942	2147	4047	
净利润	1321	1675	1870	2076	
折旧摊销	687	965	1049	1058	
财务费用	53	73	73	73	
投资损失	-19	-19	-21	-24	
营运资金变动	-1360	1245	-828	861	
其他经营现金流	2721	433	2703	1217	
投资活动现金流	-668	-1105	-1162	-1268	
资本支出	-957	-1125	-1183	-1291	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	289	19	21	24	
筹资活动现金流	-71	-101	-73	-73	
短期借款	50	0	0	0	
长期借款	262	0	0	0	
普通股增加	0	-28	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-383	-73	-73	-73	
现金净增加额	-12	2736	912	2706	

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	15563	17053	18595	20754	
营业成本	13129	14159	15402	17218	
营业税金及附加	73	75	83	92	
销售费用	368	374	418	467	
管理费用	253	278	303	338	
财务费用	39	62	35	26	
资产减值损失	-7	-5	-4	-2	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	19	19	21	24	
营业利润	1590	2010	2243	2493	
营业外收入	13	0	0	0	
营业外支出	10	0	0	0	
利润总额	1593	2010	2243	2493	
所得税	272	335	373	417	
净利润	1321	1675	1870	2076	
少数股东损益	6	10	7	10	
归属母公司净利润	1315	1664	1863	2067	
EBITDA	2296	3021	3310	3555	
EPS (元)	1.05	1.33	1.48	1.65	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
会计年度					
成长能力					
营业收入	3.1%	9.6%	9.0%	11.6%	
营业利润	11.8%	26.4%	11.6%	11.2%	
归属于母公司净利润	9.0%	26.6%	11.9%	10.9%	
获利能力					
毛利率 (%)	15.6%	17.0%	17.2%	17.0%	
净利率 (%)	8.4%	9.8%	10.0%	10.0%	
ROE (%)	12.4%	13.6%	13.2%	12.8%	
ROIC (%)	10.5%	11.9%	11.6%	11.3%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.7%	38.6%	36.3%	35.4%	
净负债比率 (%)	65.8%	62.8%	57.0%	54.7%	
流动比率	1.47	1.67	1.92	2.08	
速动比率	0.52	0.95	1.05	1.33	
营运能力					
总资产周转率	0.89	0.88	0.86	0.86	
应收账款周转率	61.56	59.42	60.03	60.08	
应付账款周转率	6.51	6.74	6.62	6.64	
每股指标 (元)					
每股收益	1.05	1.33	1.48	1.65	
每股经营现金流 (摊薄)	0.58	3.14	1.71	3.23	
每股净资产	8.43	9.73	11.22	12.86	
估值比率					
P/E	12.42	11.20	10.00	9.02	
P/B	1.55	1.53	1.32	1.15	
EV/EBITDA	7.43	5.49	4.74	3.65	

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。