

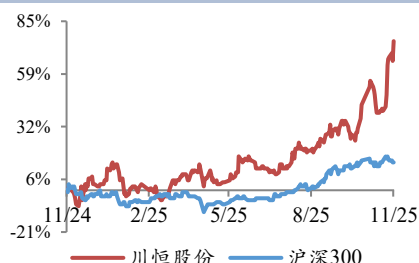
三季度业绩超预期，持续看好公司成长性

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-05

收盘价（元）	35.87
近12个月最高/最低（元）	36.49/19.94
总股本（百万股）	608
流通股本（百万股）	597
流通股比例（%）	98.18
总市值（亿元）	218
流通市值（亿元）	214

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.上半年业绩快速增长，持续深化产业链布局 2025-09-03

2.【华安化工】川恒股份：全年营收利润齐升，产能释放驱动业绩高增 2025-04-17

主要观点：

● 事件描述

2025年10月30日，公司发布2025年第三季度报告。公司2025年前三季度实现营业收入58.04亿元，同比增长46.08%；实现归母净利润9.65亿元，同比增长43.50%；实现扣非归母净利润9.42亿元，同比+46.09%。单季度来看，2025年第三季度实现营业收入24.44亿元，同比+64.09%/环比+30.88%；实现归母净利润4.29亿元，同比+34.56%/环比+28.32%；实现扣非归母净利润4.29亿元，同比+45.61%/环比+32.76%。

● 主营产品量价齐升叠加产能释放，撬动业绩跃升

2025前三季度营业收入同比上升46.08%，主要系公司主要化工产品销售数量和销售单价均有所增长所致。随着新能源汽车磷酸铁锂动力电池市场规模的高速增长，叠加我国磷矿石供给增长有限，我国磷矿石市场价格快速提升。量价协同优势与资源整合效能的深度释放，为公司中长期高质量发展注入了确定性。据百川盈孚数据，截至11月5日，2025年磷矿石年均价达1017元/吨，原料磷矿石的市场价格维持高景气度；磷酸二氢钙年均价达4528.62元/吨，同比增长23.09%，当日市场均价为4797元/吨。

● 磷矿石价格上行，持续扩大磷矿产能布局推进长期发展

从磷化工产业链上游来看，我国磷矿石新增产能实际投放不及预期，价格总体高位运行。公司控股子公司福麟矿业拥有小坝磷矿、新桥磷矿及鸡公岭磷矿，控股子公司黔源地勘拥有老寨子磷矿的采矿权，参股公司天一矿业拥有老虎洞磷矿。公司磷矿资源丰富，现具有320余万吨/年的磷矿石生产能力，稳定的磷矿石供应有利于公司在生产成本、产品品质稳定性等方面提升市场竞争力。随着鸡公岭（年产250万吨）、老寨子磷矿（年产180万吨）建设的推进，公司资源掌控力与产业链话语权将深度强化，持续转化为抵御周期波动、赢取长期竞争的核心引擎。

● 半水湿法磷酸工艺优势显著，核心技术构筑成本与环保护城河

公司核心的湿法磷酸生产采用自主开发的“CH半水湿法磷酸成套技术”，具有工艺流程短、能耗低、生产成本低及产品质量好等显著优点。相比传统二水磷酸技术，硫酸消耗降低2%左右，还节省相关设备投入，且产品杂质含量更低、更易提纯。在固废处理与资源循环领域，公司“半水磷石膏改性胶凝材料及充填技术”成效突出，成功破解磷石膏堆存难、矿山充填成本高的行业痛点，实现固废规模化利用与矿山回采率提升的双重效益。通过持续技术研发与环保投入，公司以核心技术筑牢竞争壁垒，既实现生产降本增效，又推动环保达标与资源循环。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12.29、14.44、18.53 亿元，对应 PE 分别为 13、11、9 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 项目投产及审批进度不及预期的风险；
- (2) 产品价格大幅下跌的风险；
- (3) 原材料价格大幅波动的风险。

● 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	5906	6905	7373	7911
收入同比 (%)	36.7%	16.9%	6.8%	7.3%
归属母公司净利润	956	1229	1444	1853
净利润同比 (%)	24.8%	28.5%	17.5%	28.4%
毛利率 (%)	33.1%	35.1%	37.0%	41.6%
ROE (%)	15.5%	16.4%	16.2%	17.2%
每股收益 (元)	1.76	2.02	2.38	3.05
P/E	13.94	13.33	11.34	8.84
P/B	2.16	2.19	1.84	1.52
EV/EBITDA	8.52	8.35	7.26	5.77

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	3872	4321	5422	6095	营业收入	5906	6905	7373	7911
现金	1985	2667	3393	4312	营业成本	3949	4483	4647	4616
应收账款	273	398	309	444	营业税金及附加	148	183	194	207
其他应收款	65	27	62	39	销售费用	95	114	121	130
预付账款	59	92	88	87	管理费用	251	352	362	384
存货	885	361	801	353	财务费用	100	59	72	79
其他流动资产	605	776	769	860	资产减值损失	-51	0	0	0
非流动资产	9051	10757	12266	13654	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	1433	1513	1589	1672	投资净收益	-8	-28	-25	-26
固定资产	4314	5132	5863	6557	营业利润	1192	1546	1807	2314
无形资产	2347	2330	2313	2296	营业外收入	2	3	3	3
其他非流动资产	957	1782	2500	3129	营业外支出	21	18	18	18
资产总计	12923	15079	17688	19749	利润总额	1173	1530	1792	2299
流动负债	3309	3695	4537	4569	所得税	215	280	329	421
短期借款	1185	1585	1985	2385	净利润	958	1250	1464	1877
应付账款	881	364	1056	483	少数股东损益	2	21	20	24
其他流动负债	1243	1746	1496	1701	归属母公司净利润	956	1229	1444	1853
非流动负债	2384	2833	3136	3288	EBITDA	1787	2206	2534	3124
长期借款	1117	1517	1767	1867	EPS (元)	1.76	2.02	2.38	3.05
其他非流动负债	1267	1315	1368	1421					
负债合计	5694	6528	7673	7857					
少数股东权益	1055	1076	1096	1120					
股本	542	608	608	608					
资本公积	2720	2908	2908	2908					
留存收益	2913	3960	5404	7257					
归属母公司股东权	6174	7475	8919	10772					
负债和股东权益	12923	15079	17688	19749					

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	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	859	2194	2340	2666	成长能力				
净利润	958	1250	1464	1877	营业收入	36.7%	16.9%	6.8%	7.3%
折旧摊销	467	571	628	702	营业利润	22.7%	29.7%	16.9%	28.1%
财务费用	155	108	138	163	归属于母公司净利	24.8%	28.5%	17.5%	28.4%
投资损失	8	28	25	26	获利能力				
营运资金变动	-786	219	67	-122	毛利率 (%)	33.1%	35.1%	37.0%	41.6%
其他经营现金流	1801	1048	1414	2018	净利率 (%)	16.2%	17.8%	19.6%	23.4%
投资活动现金流	-944	-2324	-2179	-2135	ROE (%)	15.5%	16.4%	16.2%	17.2%
资本支出	-439	-2216	-2077	-2026	ROIC (%)	9.7%	10.1%	10.1%	11.1%
长期投资	-514	-80	-77	-83	偿债能力				
其他投资现金流	8	-28	-25	-26	资产负债率 (%)	44.1%	43.3%	43.4%	39.8%
筹资活动现金流	-104	812	565	389	净负债比率 (%)	78.8%	76.3%	76.6%	66.1%
短期借款	177	400	400	400	流动比率	1.17	1.17	1.19	1.33
长期借款	-443	400	250	100	速动比率	0.87	1.03	0.99	1.23
普通股增加	0	66	0	0	营运能力				
资本公积增加	5	188	0	0	总资产周转率	0.47	0.49	0.45	0.42
其他筹资现金流	157	-242	-85	-111	应收账款周转率	22.55	20.58	20.88	21.03
现金净增加额	-176	682	726	920	应付账款周转率	4.86	7.20	6.55	6.00

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.76	2.02	2.38	3.05	P/E	13.94	13.33	11.34	8.84
每股经营现金流	1.41	3.61	3.85	4.39	P/B	2.16	2.19	1.84	1.52
每股净资产	11.39	12.30	14.68	17.73	EV/EBITDA	8.52	8.35	7.26	5.77

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。