

川恒股份 (002895.SZ)

2025 年业绩稳健增长，看好公司磷矿石逐步放量

优于大市

核心观点

公司 2025 年业绩稳健增长，核心产品量价齐升。公司 2025 年营收 83.28 亿元（同比+41.0%），归母净利润 12.60 亿元（同比+31.8%）；其中，2025 年四季度营收 25.24 亿元（同比+30.6%，环比+3.3%），归母净利润 2.96 亿元（同比+4.0%，环比-31.0%），毛利率/净利率为 26.7%/12.6%，期间费用率 8.0%。全年业绩增长源于核心产品量价齐升，四季度盈利环比回落主要受硫磺、硫酸等原材料涨价拖累，盈利短期承压。

公司磷化工产品量价齐升。2025 年公司磷酸销量 38.84 万吨（同比+23.38%），营收 28.10 亿元（同比+50.10%），毛利率 17.76%，广西扶绥基地 20 万吨商品磷酸装置满产运行，技改在建 20 万吨产能稳步推进；饲料级磷酸二氢钙销量 44.25 万吨（同比+19.50%），营收 20.94 亿元（同比+44.89%），毛利率 31.71%（同比+2.11 pct）；磷酸一铵销量 28.90 万吨（同比+8.65%），营收 13.75 亿元（同比+16.93%），消防级产品刚需稳固，毛利率 49.10%，维持高盈利。

新能源磷酸铁需求增长。2025 年公司磷酸铁营收 7.32 亿元（同比+100.59%），10 万吨/年产能利用率 74.94%，产品压实密度高、电化学性能优越，充分受益动力电池及储能市场驱动。

磷矿石自给率持续提升，高毛利业务筑牢盈利底盘。2025 年公司磷矿石开采量 334.42 万吨（同比+6.22%），外销 74.91 万吨（同比+10.26%），营收 5.63 亿元（同比+3.82%），毛利率高达 81.10%；鸡公岭、老寨子磷矿建设有序推进，上游磷矿资源壁垒持续加固。国内磷矿环保、安全管控趋严，新增产能投放受限，优质磷矿稀缺性持续提升；下游新能源磷酸铁锂需求高增，磷资源需求结构持续优化，价格稳定高位。

硫磺、硫酸价格大幅上涨，成本端承压。2025 年公司硫磺、硫酸采购价格同比大幅上行。硫磺涨价主因全球供需错配与高进口依赖，供应端俄罗斯炼厂停产、中东货源分流，国内炼化增量有限、库存低位；需求端磷肥刚需稳定，新能源需求爆发拉动消费。2025 年四季度国内固态硫磺均价约 3698 元/吨，环比涨幅达 49%。受上游原料上涨及冶炼酸开工不足支撑，硫酸同步涨价，对公司盈利形成一定拖累。

风险提示：项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

投资建议：公司矿化一体全产业链优势显著，叠加磷矿资源自给率持续提升，我们维持 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，即 2026-2028 年归母净利润预测为 15.26/17.55/21.44 亿元，对应 EPS 为 2.51/2.89/3.53 元，当前股价对应 PE 为 15.8/13.8/11.3 X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,906	8,328	8,604	9,065	9,553
(+/-%)	36.7%	41.0%	3.3%	5.4%	5.4%
归母净利润(百万元)	956	1260	1526	1755	2144
(+/-%)	24.8%	31.8%	21.1%	15.0%	22.1%
每股收益(元)	1.76	2.07	2.51	2.89	3.53
EBIT Margin	22.4%	20.2%	23.6%	25.4%	29.0%
净资产收益率 (ROE)	15.5%	16.4%	18.7%	20.2%	23.0%
市盈率 (PE)	22.6	19.2	15.8	13.8	11.3
EV/EBITDA	15.7	13.7	11.5	10.2	8.7
市净率 (PB)	3.49	3.14	2.96	2.78	2.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

基础化工 · 农化制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：余双雨

021-60375485

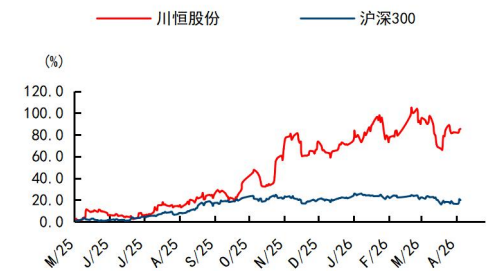
yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	39.81 元
总市值/流通市值	24121/23685 百万元
52 周最高价/最低价	46.02/21.88 元
近 3 个月日均成交额	539.61 百万元

市场走势



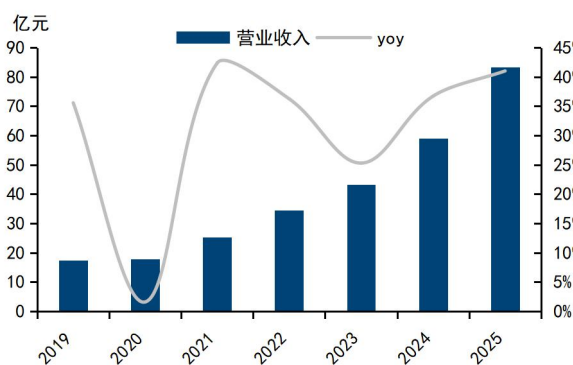
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《川恒股份 (002895.SZ) - 磷酸盐主业稳根基，磷矿石资源助增长》——2025-12-12

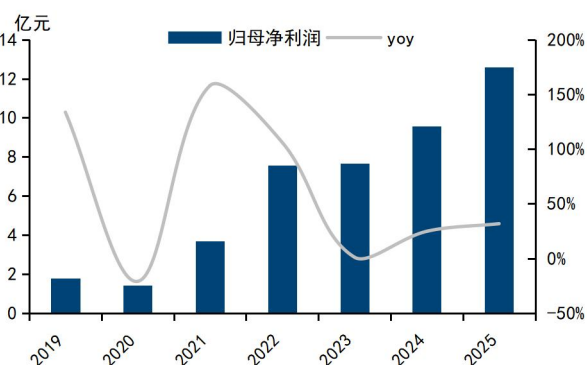
公司 2025 年业绩稳健增长，核心产品量价齐升。公司 2025 年营收 83.28 亿元（同比+41.0%），归母净利润 12.60 亿元（同比+31.8%）；其中，2025 年四季度营收 25.24 亿元（同比+30.6%，环比+3.3%），归母净利润 2.96 亿元（同比+4.0%，环比-31.0%），毛利率 26.7%（同比-2.0pct，环比-6.0pct），净利率 12.6%（同比-2.3pct，环比-6.2pct）；期间费用率 8.0%（同比-0.3pct，环比-1.1pct）。全年业绩增长源于核心产品量价齐升与磷酸铁回暖，四季度盈利环比回落主要受硫磺、硫酸等原材料涨价拖累，盈利短期承压。

图1: 川恒股份营业收入（亿元）



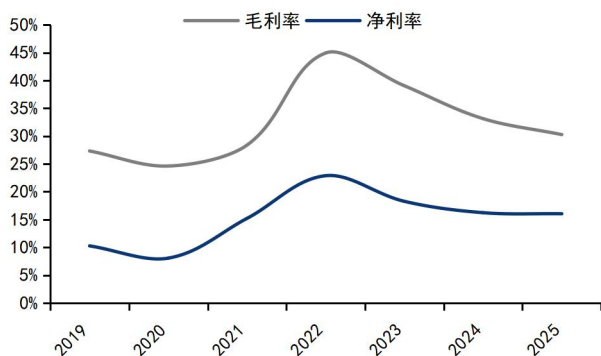
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 川恒股份归母净利润（亿元）



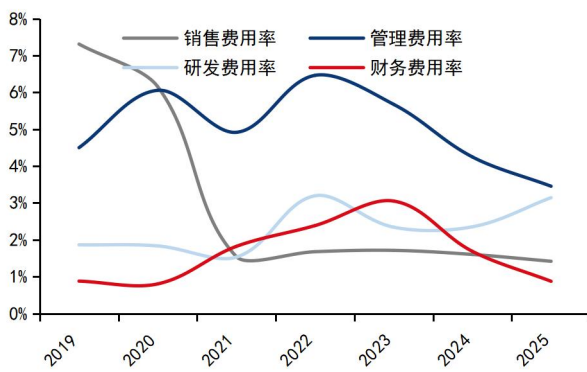
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 川恒股份毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 川恒股份销售、管理、研发、财务费用率



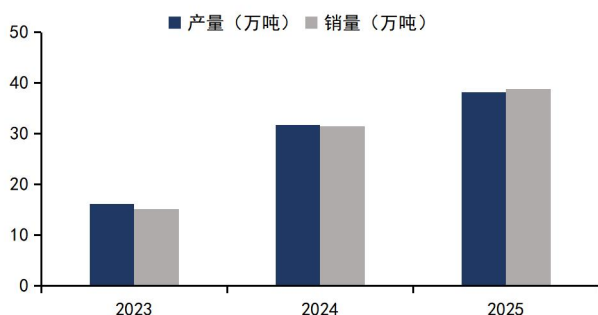
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司磷化工产品量价齐升。2025 年公司磷酸销量 38.84 万吨（同比+23.38%），营收 28.10 亿元（同比+50.10%），毛利率 17.76%，产品售价随原材料涨价部分传导，广西扶绥基地 20 万吨商品磷酸装置满产运行，技改在建 20 万吨产能稳步推进；饲料级磷酸二氢钙销量 44.25 万吨（同比+19.50%），营收 20.94 亿元（同比+44.89%），毛利率 31.71%（同比+2.11 pct）；磷酸一铵销量 28.90 万吨（同比+8.65%），营收 13.75 亿元（同比+16.93%），消防级产品刚需稳固，毛利率 49.10%，维持高盈利。

新能源磷酸铁需求增长。2025 年公司磷酸铁营收 7.32 亿元（同比+100.59%），10 万吨/年产能利用率 74.94%，产品压实密度高、电化学性能优越，充分受益动力电池及储能市场驱动。

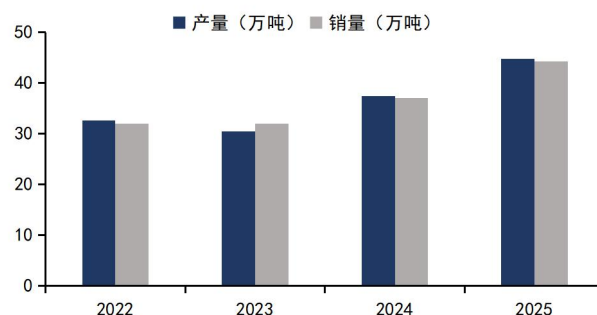
磷矿石自给率持续提升，高毛利业务筑牢盈利底盘。2025 年公司磷矿石开采量 334.42 万吨（同比+6.22%），外销 74.91 万吨（同比+10.26%），营收 5.63 亿元（同比+3.82%），毛利率高达 81.10%；鸡公岭、老寨子磷矿建设有序推进，上游磷矿资源壁垒持续加固，有效对冲原料价格波动风险。国内磷矿环保、安全管控趋严，新增产能投放受限，优质磷矿稀缺性持续提升；下游新能源磷酸铁锂需求高增，磷资源需求结构持续优化，价格稳定高位。

图5: 公司磷酸产销量



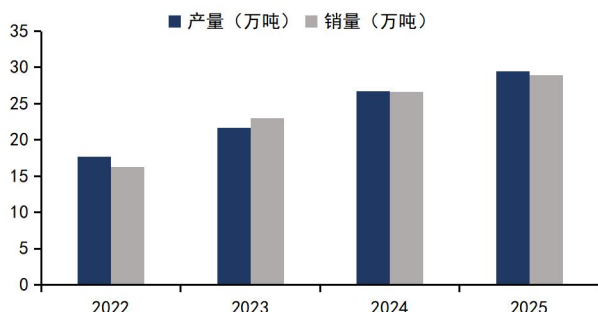
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6: 公司饲料级磷酸二氢钙产销量



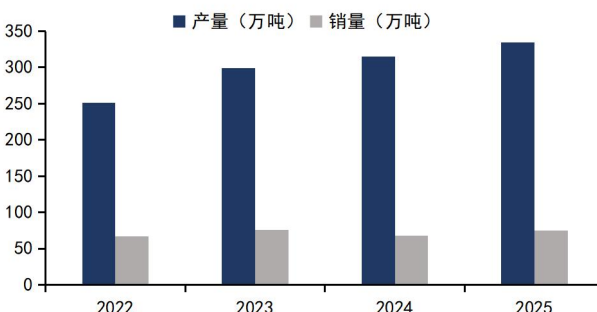
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7: 公司磷酸一铵产销量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8: 公司磷矿石产销量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

硫磺、硫酸价格大幅上涨，成本端承压。2025 年公司硫磺、硫酸采购价格同比大幅上行。硫磺涨价主因全球供需错配与高进口依赖，供应端俄罗斯炼厂停产、中东货源分流，国内炼化增量有限、库存低位；需求端磷肥刚需稳定，新能源需求爆发拉动消费。

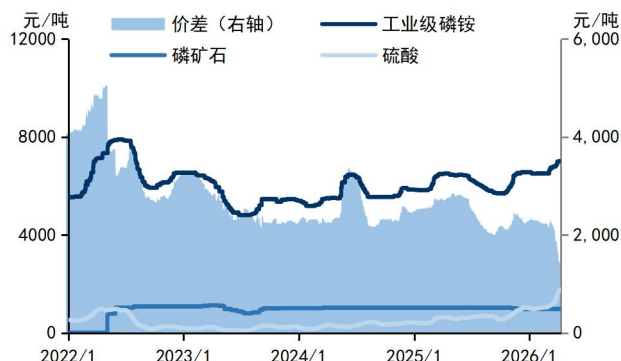
2025 年四季度国内固态硫磺均价约 3698 元/吨，环比涨幅达 49%。受上游原料上涨及冶炼酸开工不足支撑，硫酸同步涨价，对公司盈利形成一定拖累。

图9：湿法磷酸价差



资料来源：百川盈孚，隆众资讯，金联创，国信证券经济研究所整理

图10：工业级磷酸价差



资料来源：百川盈孚，隆众资讯，金联创，国信证券经济研究所整理

投资建议：公司矿化一体全产业链优势显著，叠加磷矿资源自给率持续提升，我们维持 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，即 2026-2028 年归母净利润预测为 15.26/17.55/21.44 亿元，对应 EPS 为 2.51/2.89/3.53 元，当前股价对应 PE 为 15.8/13.8/11.3 X，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE			PB (MRQ)
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
600096.SH	云天化	优于大市	33.28	60,669.13	2.91	2.83	2.88	11.4	11.8	11.6	2.5
600141.SH	兴发集团	优于大市	32.88	39,513.21	1.45	1.73	1.64	22.7	19.0	20.0	1.8
000422.SZ	湖北宜化	优于大市	16.00	17,401.36	0.61	1.32	1.42	26.2	12.1	11.3	3.0
002312.SZ	川发龙蟒	无评级	11.40	21,519.89	0.28	0.33	0.41	40.7	34.2	27.6	2.2
002895.SZ	川恒股份	优于大市	39.81	24,121.13	1.76	2.07	2.51	22.6	19.2	15.8	3.3

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2026 年 4 月 9 日，无评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1985	1681	2032	2630	3372	营业收入	5906	8328	8604	9065	9553
应收款项	823	1360	1353	1390	1509	营业成本	3949	5808	5627	5775	5757
存货净额	885	997	1103	1127	1117	营业税金及附加	148	170	176	186	196
其他流动资产	152	233	241	253	267	销售费用	95	118	129	131	134
流动资产合计	3872	4580	5039	5709	6574	管理费用	251	288	331	340	350
固定资产	4905	5040	5134	5095	5014	研发费用	139	262	313	330	348
无形资产及其他	2347	2328	2251	2173	2096	财务费用	100	73	67	53	42
投资性房地产	366	352	352	352	352	投资收益	(8)	49	6	16	24
长期股权投资	1433	1435	1474	1523	1553	资产减值及公允价值变动	(52)	(77)	(51)	(60)	(63)
资产总计	12923	13736	14249	14853	15589	其他收入	(111)	(249)	(313)	(330)	(348)
短期借款及交易性金融负债	1721	2154	1937	1937	2010	营业利润	1192	1594	1915	2204	2688
应付款项	944	1107	1177	1202	1191	营业外净收支	(19)	(27)	(17)	(21)	(21)
其他流动负债	644	767	942	963	956	利润总额	1173	1567	1898	2183	2666
流动负债合计	3309	4028	4056	4102	4157	所得税费用	215	232	281	323	395
长期借款及应付债券	2150	689	689	689	689	少数股东损益	2	75	91	104	128
其他长期负债	234	234	234	234	234	归属于母公司净利润	956	1260	1526	1755	2144
长期负债合计	2384	923	923	923	923	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5694	4951	4979	5024	5080	净利润	956	1260	1526	1755	2144
少数股东权益	1055	1078	1105	1137	1175	资产减值准备	27	27	(78)	0	0
股东权益	6174	7707	8165	8692	9335	折旧摊销	410	452	512	556	596
负债和股东权益总计	12923	13736	14249	14853	15589	公允价值变动损失	52	77	51	60	63
关键财务与估值指标						财务费用	100	73	67	53	42
每股收益	1.76	2.07	2.51	2.89	3.53	营运资本变动	112	(405)	59	(27)	(140)
每股红利	1.37	1.57	1.76	2.02	2.47	其它	(26)	(9)	105	31	38
每股净资产	11.39	12.68	13.44	14.30	15.36	经营活动现金流	1531	1403	2175	2375	2701
ROIC	11%	14%	17%	20%	24%	资本开支	0	(489)	(500)	(500)	(500)
ROE	15%	16%	19%	20%	23%	其它投资现金流	(28)	(282)	0	0	0
毛利率	33%	30%	35%	36%	40%	投资活动现金流	(134)	(773)	(539)	(549)	(530)
EBIT Margin	22%	20%	24%	25%	29%	权益性融资	13	106	0	0	0
EBITDA Margin	29%	26%	30%	32%	35%	负债净变化	(443)	(429)	0	0	0
收入增长	37%	41%	3%	5%	5%	支付股利、利息	(741)	(952)	(1068)	(1229)	(1501)
净利润增长率	25%	32%	21%	15%	22%	其它融资现金流	695	1721	(217)	0	72
资产负债率	52%	44%	43%	41%	40%	融资活动现金流	(1661)	(934)	(1285)	(1229)	(1428)
股息率	3.1%	3.9%	4.4%	5.1%	6.2%	现金净变动	(264)	(304)	352	598	742
P/E	22.6	19.2	15.8	13.8	11.3	货币资金的期初余额	2249	1985	1681	2032	2630
P/B	3.5	3.1	3.0	2.8	2.6	货币资金的期末余额	1985	1681	2032	2630	3372
EV/EBITDA	15.7	13.7	11.5	10.2	8.7	企业自由现金流	0	992	1798	1989	2315
						权益自由现金流	0	2284	1524	1944	2351

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032