

## 公司研究

## 二氢钙及磷酸量价齐升，广西基地扭亏为盈

## ——川恒股份（002895.SZ）2025 年报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2025 年年报。2025 年，公司实现营收 83.28 亿元，同比增长 41.02%；实现归母净利润 12.60 亿元，同比增长 31.76%；实现扣非后归母净利润 12.43 亿元，同比增长 32.74%。2025Q4，公司单季度实现营收 25.24 亿元，同比增长 30.62%，环比增长 3.27%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 4.00%，环比减少 31.00%。

## 点评：

**二氢钙及磷酸量价齐升，公司维持高比例分红。**2025 年，受益于原材料的成本支撑，以及新增产能的持续释放，公司磷酸二氢钙及磷酸等主营产品实现量价齐升，带动业绩显著增长。2025 年，公司饲料级磷酸二氢钙实现营收 20.9 亿元，同比增长 44.9%，实现销量 44.25 万吨，同比增长 19.5%，销售均价同比增长 21.2%；磷酸实现营收 28.1 亿元，同比增长 50.1%，实现销量 38.84 万吨，同比增长 23.4%，销售均价同比增长 21.7%。其他产品方面，2025 年磷酸一铵实现营收 13.8 亿元，同比增长 16.9%；磷酸铁实现营收 7.3 亿元，同比增长 101%。同时，受益于商品磷酸的出海，公司国际销售表现亮眼。2025 年，公司境外收入达 32.4 亿元，同比增长 75.5%，营收占比提升至 38.9%。分红方面，公司 2025 年度拟每 10 股派发现金红利 15.00 元，叠加 2025 年半年度已实施的每 10 股派 3.00 元，全年合计每 10 股派 18.00 元，对应现金分红总额约 10.91 亿元，占 2025 年归母净利润比例约 86.54%，分红比例较上年进一步提高。

**广西基地扭亏为盈，持续夯实磷资源布局。**2025 年，公司子公司广西鹏越“20 万吨/年半水-二水湿法磷酸及精深加工”项目达标达产，促动广西鹏越营收大幅提升，并实现扭亏为盈。2025 年，广西鹏越实现营收 34.5 亿元，同比大幅提升 74.9%，实现净利润 4795 万元，同比扭亏为盈（增幅为 2.56 亿元）。公司持续推进“磷矿采选-湿法磷酸-磷酸盐”全产业链布局，进一步巩固资源优势和产业基础。2025 年，公司旗下鸡公岭磷矿、老寨子磷矿及参股老虎洞磷矿建设稳步推进，小坝磷矿技改工作按计划推进。截至 2025 年末，公司控股及参股磷矿合计储量在 5.8 亿吨以上。

**盈利预测、估值与评级：**2025 年，公司磷酸二氢钙及磷酸量价齐升，带动公司业绩增长。考虑到磷化工相关产品价格的上涨，我们上调公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 16.29（前值为 15.73）/19.65（前值为 18.47）/25.37 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，环保及安全生产风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,906	8,328	10,902	12,150	13,851
营业收入增长率	36.72%	41.02%	30.91%	11.45%	13.99%
归母净利润（百万元）	956	1,260	1,629	1,965	2,537
归母净利润增长率	24.80%	31.76%	29.29%	20.59%	29.14%
EPS（元）	1.76	2.07	2.69	3.24	4.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.49%	16.35%	19.34%	21.78%	25.59%
P/E	23	19	15	12	10
P/B	3.5	3.1	2.9	2.7	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-09，2024 年公司总股本为 5.86 亿股，2025 年公司总股本为 6.08 亿股，2026 年及以后公司总股本为 6.06 亿股。

## 买入（维持）

当前价：39.81 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	6.06
总市值(亿元):	241.21
一年最低/最高(元):	20.58/46.02
近 3 月换手率:	128.63%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.72	11.69	60.78
绝对	-3.04	7.02	83.03

资料来源：Wind

## 相关研报

磷化工产品营收快速增长，中期分红拟 10 股派 3 元股利——川恒股份（002895.SZ）2025 年半年报点评（2025-08-27）

广西基地产能释放营收大幅增长，现金分红总额创新高——川恒股份（002895.SZ）2024 年年报点评（2025-04-10）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,906	8,328	10,902	12,150	13,851
营业成本	3,949	5,808	7,631	8,454	9,447
折旧和摊销	410	452	443	495	529
税金及附加	148	170	273	304	346
销售费用	95	118	164	182	208
管理费用	251	288	382	425	485
研发费用	139	262	349	389	443
财务费用	100	73	89	105	130
投资收益	-8	49	86	224	431
营业利润	1,192	1,594	2,111	2,533	3,243
利润总额	1,173	1,567	2,085	2,506	3,216
所得税	215	232	375	451	579
净利润	958	1,335	1,709	2,055	2,637
少数股东损益	2	75	80	90	100
归属母公司净利润	956	1,260	1,629	1,965	2,537
EPS(元)	1.76	2.07	2.69	3.24	4.19

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	859	642	1,774	2,244	2,606
净利润	956	1,260	1,629	1,965	2,537
折旧摊销	410	452	443	495	529
净营运资金增加	642	1,424	1,410	686	938
其他	-1,149	-2,494	-1,708	-902	-1,398
投资活动产生现金流	-944	-599	-445	-331	-99
净资本支出	-439	-359	-530	-530	-530
长期投资变化	-106	-33	0	0	0
其他资产变化	-400	-208	85	199	431
融资活动现金流	-104	-364	1,352	-1,414	-1,828
股本变化	0	66	-2	0	0
债务净变化	18	-1,028	2,354	59	-54
无息负债变化	-28	285	405	182	221
净现金流	-176	-318	2,680	499	680

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	33.1%	30.3%	30.0%	30.4%	31.8%
EBITDA 率	32.4%	27.6%	23.6%	24.0%	25.1%
EBIT 率	24.5%	21.5%	19.5%	19.9%	21.3%
税前净利润率	19.9%	18.8%	19.1%	20.6%	23.2%
归母净利润率	16.2%	15.1%	14.9%	16.2%	18.3%
ROA	7.4%	9.7%	9.9%	11.3%	13.6%
ROE (摊薄)	15.5%	16.4%	19.3%	21.8%	25.6%
经营性 ROIC	11.6%	13.5%	13.4%	14.5%	16.5%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	44%	36%	45%	44%	42%
流动比率	1.17	1.14	1.19	1.27	1.40
速动比率	0.90	0.89	0.99	1.06	1.17
归母权益/有息债务	1.60	2.71	1.62	1.72	1.91
有形资产/有息债务	2.70	3.96	2.85	3.00	3.26

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	12,923	13,736	17,292	18,220	19,380
货币资金	1,985	1,681	4,361	4,860	5,540
交易性金融资产	28	299	299	300	301
应收账款	273	479	627	697	796
应收票据	485	795	1,041	1,160	1,323
其他应收款 (合计)	65	86	112	125	143
存货	885	997	1,316	1,460	1,634
其他流动资产	93	79	79	79	79
流动资产合计	3,872	4,580	8,048	8,917	10,076
其他权益工具	37	37	37	37	37
长期股权投资	1,433	1,435	1,435	1,435	1,435
固定资产	4,314	4,101	4,764	4,918	4,923
在建工程	567	928	320	167	129
无形资产	2,347	2,328	2,312	2,295	2,279
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	179	150	150	150	150
非流动资产合计	9,051	9,156	9,243	9,303	9,304
总负债	5,694	4,951	7,710	7,951	8,118
短期借款	1,185	1,833	4,187	4,246	4,192
应付账款	881	937	1,232	1,364	1,525
应付票据	63	170	223	247	276
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	139	161	161	161	161
流动负债合计	3,309	4,028	6,790	7,031	7,198
长期借款	1,117	689	689	689	689
应付债券	1,033	0	0	0	0
其他非流动负债	79	82	82	82	82
非流动负债合计	2,384	923	920	920	920
股东权益	7,229	8,785	9,581	10,269	11,262
股本	542	608	606	606	606
公积金	3,078	4,385	4,385	4,385	4,385
未分配利润	2,410	2,831	3,549	4,146	5,040
归属母公司权益	6,174	7,707	8,424	9,021	9,914
少数股东权益	1,055	1,078	1,158	1,248	1,348

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	1.60%	1.42%	1.50%	1.50%	1.50%
管理费用率	4.25%	3.45%	3.50%	3.50%	3.50%
财务费用率	1.69%	0.87%	0.82%	0.87%	0.94%
研发费用率	2.35%	3.14%	3.20%	3.20%	3.20%
所得税率	18%	15%	18%	18%	18%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	1.20	1.50	2.26	2.71	3.48
每股经营现金流	1.59	1.06	2.93	3.70	4.30
每股净资产	11.39	12.68	13.90	14.89	16.36
每股销售收入	10.90	13.71	17.99	20.05	22.86

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	23	19	15	12	10
PB	3.5	3.1	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	14.3	13.0	11.6	10.3	8.7
股息率	3.0%	3.8%	5.7%	6.8%	8.7%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼