

公司研究 | 点评报告 | 川恒股份 (002895.SZ)

广西鹏越盈利向好，公司成长性持续兑现

报告要点

公司发布 2025 年报，全年实现收入 83.3 亿元（同比+41.0%），实现归属净利润 12.6 亿元（同比+31.8%），实现归属扣非净利润 12.4 亿元（同比+32.7%）。其中 Q4 单季度实现收入 25.2 亿元（同比+30.6%，环比+3.3%），实现归属净利润 3.0 亿元（同比+4.0%，环比-31.0%），实现归属扣非净利润 3.0 亿元（同比+3.2%，环比-29.7%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王明

SAC: S0490521030001

SFC: BVA881

川恒股份 (002895.SZ)

2026-04-11

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

广西鹏越盈利向好，公司成长性持续兑现

事件描述

公司发布 2025 年报，全年实现收入 83.3 亿元（同比+41.0%），实现归属净利润 12.6 亿元（同比+31.8%），实现归属扣非净利润 12.4 亿元（同比+32.7%）。其中 Q4 单季度实现收入 25.2 亿元（同比+30.6%，环比+3.3%），实现归属净利润 3.0 亿元（同比+4.0%，环比-31.0%），实现归属扣非净利润 3.0 亿元（同比+3.2%，环比-29.7%）。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 15.0 元（含税），2025 年公司现金分红和股份回购总额占归属净利润 91.1%。

事件评论

- **公司为国内磷化工行业龙头企业，磷矿石增量显著。**公司拥有 300 万吨/年磷矿石、51 万吨/年饲料级磷酸二氢钙、26 万吨/年磷酸一铵、10 万吨/年净化磷酸、20 万吨/年商品磷酸、10 万吨/年磷酸铁、3 万吨/年无水氟化氢等产能；在建磷矿石产能 930 万吨/年（老虎洞 500+鸡公岭 250+老寨子 180）。
- **磷酸氢钙量价齐升，广西鹏越盈利改善，公司业绩增长明显。**2024 年以来，公司广西鹏越“20 万吨/年半水-二水湿法磷酸及精深加工”项目投入生产（2025 年度广西鹏越净利润 0.5 亿元，而 2024 年度广西鹏越净利润为-2.1 亿元），恒轩新能源 10 万吨/年磷酸铁项目爬坡运行（经营有所改善），带来主要产品磷酸二氢钙、工业级磷酸一铵、磷酸、磷酸铁销量增长，同时受益于原材料磷矿石供给紧缺价格坚挺，主要产品 2025Q4 均价同比变化 26.4%、7.5%、-1.5%、4.4%，价差同比变化 23.7%、-12.0%、-120.5%、3.6%，带来公司收入与利润同比增长，其中磷酸价差同比下滑主要因为主要原料硫磺涨价带动硫酸价格涨幅明显（2025Q4 硫酸均价同比变化 111.0%）。2025Q4，公司毛利率与净利率分别为 26.7%与 12.6%，同比变化-2.0 pct 与-2.3 pct，三项费用率同比-0.3 pct，随着收入规模提升，费用率持续优化。
- **2026Q1 公司核心产品盈利有所分化，磷酸出口价差同比扩张。**2026Q1，磷酸二氢钙、工业级磷酸一铵、磷酸、磷酸铁价格环比变化 13.8%、6.1%、6.3%、7.7%，价差环比变化 21.9%、6.3%、负值扩大、9.3%。磷矿石价格坚挺，价格环比微调-0.7%，但硫酸仍在高位向上，对主要产品价差造成一定影响。2026Q1，磷酸国内外价差 1880 元/吨（同比+89.1%，环比-25.0%），公司磷酸出口有望获得利润增厚。
- 公司将不断完善从磷矿石到磷酸盐产品的磷化工产业链，大力实施“矿化一体”产业模式，通过磷矿石开发实现磷矿石自我供应，通过选矿装置加强对中低品位磷矿石的综合利用水平，完善供应链，保障基本原材料的稳定供应，随着磷矿石-磷酸盐产能的持续释放，公司发展空间广阔。
- 公司依靠丰富的磷矿石资源，以及领先的半水法工艺，向下游广泛布局，未来发展空间广阔。预计 2026-2028 年归属净利润分别为 16.3/18.8/25.5 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、磷矿石产能释放大幅增加的风险；
- 2、化肥出口政策的变化导致消费受到影响。

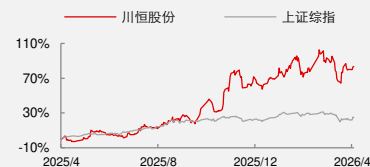
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	39.81
总股本(万股)	60,591
流通A股/B股(万股)	59,496/0
每股净资产(元)	12.68
近12月最高/最低价(元)	46.02/21.88

注：股价为 2026 年 4 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《广西鹏越盈利大幅好转，磷酸出口价差延续强势》2025-11-03
- 《量价齐升，公司盈利增长明显》2025-08-28
- 《经营业绩增长强劲，景气稳健提升》2025-04-20


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、磷矿石产能释放大幅增加的风险。磷矿石为磷化工产业链最前端，资源属性较强，产能扩产周期长，终端需求主要应用于农业，农业需求长周期保持平稳提升，如果磷矿石产能大幅扩增，或导致供给过剩，景气下行，对公司盈利造成负面影响。
- 2、化肥出口政策的变化导致消费受到影响。我国对化肥出口执行“法检”政策，如果出口监管政策趋严，或导致化肥需求受限，盈利下行。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	8328	9656	10418	11678	货币资金	1681	1321	3314	5935
营业成本	5808	6562	6925	7222	交易性金融资产	299	299	299	299
毛利	2520	3094	3493	4456	应收账款	479	555	599	671
%营业收入	30%	32%	34%	38%	存货	997	1127	1189	1240
营业税金及附加	170	222	240	269	预付账款	154	174	183	191
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	971	1120	1206	1348
销售费用	118	145	156	175	流动资产合计	4580	4596	6791	9685
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期股权投资	1435	1435	1435	1435
管理费用	288	386	417	467	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	4%	4%	4%	固定资产合计	4101	4110	4100	4071
研发费用	262	290	313	350	无形资产	2328	2328	2328	2328
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	73	0	0	0	递延所得税资产	75	75	75	75
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1216	1122	1038	962
加：资产减值损失	-78	0	0	0	资产总计	13736	13667	15767	18556
信用减值损失	-16	0	0	0	短期贷款	1833	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	937	1059	1118	1165
投资收益	49	-39	-42	-47	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1594	2051	2368	3195	应付职工薪酬	132	149	158	164
%营业收入	19%	21%	23%	27%	应交税费	42	49	53	59
营业外收支	-27	-9	-9	-9	其他流动负债	1084	966	991	1011
利润总额	1567	2042	2359	3186	流动负债合计	4028	2223	2319	2400
%营业收入	19%	21%	23%	27%	长期借款	689	689	689	689
所得税费用	232	306	354	478	应付债券	0	0	0	0
净利润	1335	1736	2005	2708	递延所得税负债	124	124	124	124
归属于母公司所有者的净利润	1260	1632	1885	2546	其他非流动负债	110	110	110	110
少数股东损益	75	104	120	162	负债合计	4951	3146	3241	3323
EPS (元)	2.19	2.68	3.10	4.19	归属于母公司所有者权益	7707	9339	11223	13769
					少数股东权益	1078	1182	1302	1465
现金流量表 (百万元)					股东权益	8785	10521	12526	15234
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	13736	13667	15767	18556
经营活动现金流净额	642	1689	2213	2844					
取得投资收益收回现金	11	-39	-42	-47	基本指标				
长期股权投资	-2	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-359	-177	-177	-177	每股收益	2.19	2.68	3.10	4.19
其他	-249	0	0	0	每股经营现金流	1.06	2.78	3.64	4.68
投资活动现金流净额	-599	-216	-219	-224	市盈率	16.74	14.83	12.84	9.50
债券融资	-1033	0	0	0	市净率	2.89	2.59	2.16	1.76
股权融资	106	0	0	0	EV/EBITDA	10.85	10.36	8.32	5.56
银行贷款增加(减少)	219	-1833	0	0	总资产收益率	9.2%	11.9%	12.0%	13.7%
筹资成本	-952	0	0	0	净资产收益率	16.4%	17.5%	16.8%	18.5%
其他	1296	0	0	0	净利率	15.1%	16.9%	18.1%	21.8%
筹资活动现金流净额	-364	-1833	0	0	资产负债率	36.0%	23.0%	20.6%	17.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-321	-360	1994	2620	总资产周转率	0.61	0.71	0.66	0.63

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。