

2026年04月15日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 三季度业绩超预期，矿化一体构筑成本护城河

## —川恒股份（002895.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

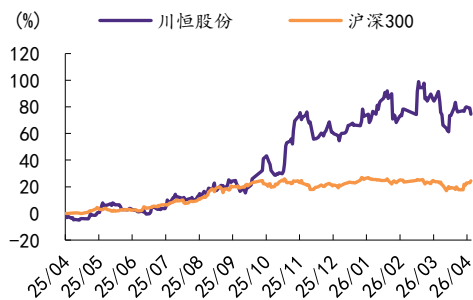
分析师：卢昊 S1050526020001  
luhao@cfsc.com.cn  
联系人：高铭谦 S1050124080006  
gaomq@cfsc.com.cn

### 基本数据

2026-04-14

当前股价(元)	37.99
总市值(亿元)	230
总股本(百万股)	606
流通股本(百万股)	595
52周价格范围(元)	22.26-44
日均成交额(百万元)	387.71

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《川恒股份（002895）：产品涨价叠加产能扩张拉动营收增长，磷矿产业链一体化布局持续推进》2025-09-09
- 《川恒股份（002895）：磷酸产销高增构筑公司业绩高增长》2025-04-18

川恒股份发布 2025 年年度业绩报告：2025 年公司实现营业收入 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%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 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%，环比下降 31.00%。

## 投资要点

### ■ 量价齐升驱动业绩高增，矿化一体优势持续兑现

2025 年公司业绩大幅增长，核心驱动在于磷化工产品量价齐升与产能释放共振。受上游原材料硫磺、硫酸价格上涨传导，公司主要产品销售价格自年初起呈上涨趋势，磷酸二氢钙年均价为 4614 元/吨，同比上涨约 22.91%；磷酸一铵年均价 3287 元/吨，同比涨幅 5.29%。价格上涨背景下，公司主要产品磷酸、饲料级磷酸二氢钙、磷酸一铵实现营收分别为 28.10 亿元、20.94 亿元、13.75 亿元，同比分别增长 50.10%、44.89%、16.93%。同时子公司广西鹏越“20 万吨/年半水-二水湿法磷酸及精深加工”项目达标达产，产能释放带动产品产销量显著提升。年内公司磷化工与磷矿石产品产量分别同比增长 22.54%和 6.22%，销量同比分别增长 23.39%和 10.26%。公司依托“矿化一体”产业模式，自有磷矿石资源保障能力持续增强，2025 年内公司磷矿石开采业务毛利率高达 81.10%，成本优势显著。量价本三维共振，盈利弹性充分释放，龙头 α 属性持续凸显。

### ■ 费用端研发投入加码，现金流短期承压

期间费用率方面，2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.42%/3.45%/3.14%/0.87%，四项费用率分别同比-0.18/-0.80/0.79/-0.82pct。其中研发费用率显著上升，主要系公司及子公司广西鹏越开展的研发项目数量增加，研发投入同比增长 88.39%。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 6.42 亿元，较上年同期减少 2.17 亿元，同比

下降 25.26%。

### ■ 资源储备筑牢根基，新产能释放打开成长空间

公司磷矿资源储备丰富，控股子公司福麟矿业及黔源地勘持有小坝磷矿（80 万吨/年）、新桥磷矿（100 万吨/年）、鸡公岭磷矿（250 万吨/年）及老寨子磷矿（180 万吨/年）等采矿权，现具有 300 万吨/年磷矿石生产能力，未来公司磷矿石自给率有望进一步提升。公司持续推进“矿化一体”产业布局，实施“矿化一体新能源材料循环产业项目”，向磷酸铁、净化磷酸等新能源材料领域延伸。同时推进磷矿伴生氟资源的高效利用，广西鹏越 3 万吨/年无水氟化氢项目稳步推进。展望未来，公司坚持“双轮驱动”战略，聚焦“先进磷化工”建设，构建“磷氟”循环产业集群，成长空间广阔。

### ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 15.49、18.00、20.56 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14.9、12.8、11.2 倍，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

原材料及产品价格大幅波动、宏观经济下行、行业政策变化、环保政策变化等风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	8,328	8,320	9,091	10,639
增长率（%）	41.0%	-0.1%	9.3%	17.0%
归母净利润（百万元）	1,260	1,549	1,800	2,056
增长率（%）	31.8%	22.9%	16.2%	14.2%
摊薄每股收益（元）	2.07	2.56	2.97	3.39
ROE（%）	14.3%	16.7%	18.4%	19.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,681	2,540	3,371	4,151
应收款	1,360	1,359	1,485	1,737
存货	997	971	1,043	1,236
其他流动资产	542	542	564	607
流动资产合计	4,580	5,411	6,463	7,732
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	310	310	310	310
固定资产	4,101	4,385	4,315	4,117
在建工程	928	371	148	59
无形资产	2,328	2,212	2,096	1,985
长期股权投资	1,435	1,435	1,435	1,435
其他非流动资产	363	363	363	363
非流动资产合计	9,156	8,766	8,357	7,959
资产总计	13,736	14,178	14,820	15,691
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,833	1,833	1,833	1,833
应付账款、票据	1,107	1,078	1,158	1,373
其他流动负债	922	922	922	922
流动负债合计	4,028	3,999	4,094	4,340
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	689	689	689	689
其他非流动负债	234	234	234	234
非流动负债合计	923	923	923	923
负债合计	4,951	4,921	5,017	5,263
<b>所有者权益</b>				
股本	608	606	606	606
股东权益	8,785	9,256	9,803	10,428
负债和所有者权益	13,736	14,178	14,820	15,691

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1335	1641	1907	2178
少数股东权益	75	92	107	122
折旧摊销	452	390	403	392
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	-1221	-2	-124	-244
经营活动现金净流量	642	2122	2294	2450
投资活动现金净流量	-599	273	292	288
筹资活动现金净流量	817	-1170	-1360	-1553
现金流量净额	859	1,226	1,226	1,185

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,328	8,320	9,091	10,639
营业成本	5,808	5,483	5,888	6,983
营业税金及附加	170	170	186	218
销售费用	118	118	129	151
管理费用	288	287	314	367
财务费用	73	33	10	-12
研发费用	262	261	286	334
费用合计	740	700	738	840
资产减值损失	-78	-78	-78	-78
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	49	49	49	49
营业利润	1,594	1,953	2,265	2,584
加:营业外收入	4	4	4	4
减:营业外支出	31	31	31	31
利润总额	1,567	1,926	2,238	2,557
所得税费用	232	285	332	379
净利润	1,335	1,641	1,907	2,178
少数股东损益	75	92	107	122
归母净利润	1,260	1,549	1,800	2,056

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	41.0%	-0.1%	9.3%	17.0%
归母净利润增长率	31.8%	22.9%	16.2%	14.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.3%	34.1%	35.2%	34.4%
四项费用/营收	8.9%	8.4%	8.1%	7.9%
净利率	16.0%	19.7%	21.0%	20.5%
ROE	14.3%	16.7%	18.4%	19.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.0%	34.7%	33.9%	33.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
存货周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.07	2.56	2.97	3.39
P/E	18.3	14.9	12.8	11.2
P/S	2.8	2.8	2.5	2.2
P/B	3.0	2.8	2.7	2.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。