

川恒股份 (002895.SZ)

买入 (维持评级)

公司磷化工板块表现良好，不断拓展新的利润增长点

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,906	8,328	9,863	11,248	12,211
增长率 yoy (%)	36.7	41.0	18.4	14.0	8.6
归母净利润 (百万元)	956	1,260	1,543	1,905	2,181
增长率 yoy (%)	24.8	31.8	22.5	23.4	14.5
ROE (%)	13.3	15.2	16.8	18.2	18.3
EPS 最新摊薄 (元)	1.58	2.08	2.55	3.14	3.60
P/E (倍)	25.2	19.1	15.6	12.7	11.1
P/B (倍)	4.0	3.1	2.9	2.5	2.2

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2026年4月9日, 川恒股份发布2025年年度报告, 公司2025年营业收入为83.28亿元, 同比上涨41.02%; 归母净利润12.60亿元, 同比上涨31.76%; 扣非净利润12.43亿元, 同比上涨32.74%。

点评: 2025年公司盈利水平同比明显提升。2025年公司总体销售毛利率为30.26%, 较2024年下降2.87pcts。2025年公司财务费用同比下降26.88%; 销售费用同比上涨24.68%; 研发费用同比上涨88.39%。我们认为, 公司2025年盈利水平大幅提升的主要原因是受益于产品量价齐升、产能释放及矿化一体成本优势。

2025年公司经营活动净现金流同比下降。2025年公司经营活动产生的现金流量净额为6.42亿元, 同比下降25.29%; 投资性活动产生的现金流量净额为-5.99亿元, 同比上涨36.53%; 筹资活动产生的现金流量净额为-3.64亿元, 同比下降249.53%, 主要系2025年存在吸收投资收到的现金而上年无此项, 同时2025年分红较上年同期增加所致。期末现金及现金等价物余额为15.51亿元, 同比下降17.03%。应收账款周转率下降, 从2024年同期的22.55次变为22.14次。存货周转率上升, 从2024年同期的4.76次变为6.17次。

磷矿石价格在较高位稳定运行, 公司磷矿资源可满足自供并部分外售。根据国家统计局数据, 2025年国内磷矿石总产量约为12147万吨, 同比增加7%; 磷矿石价格相对稳定, 28%品位磷矿石船板价格基本维持在960-980元/吨。根据公司2025年年报, 磷矿石新增产能投放周期较长, 短期内难以实现供应量的大幅跃升。随着优质磷矿资源减少, 近年来磷矿石品位下降的问题日益凸显, 限制了磷矿石的实际供应量; 需求端整体保持平稳, 在供需维持紧平衡态势的背景下, 磷矿石市场价格总体仍高位运行。

根据公司2025年年报, 截至2025年末, 公司控股子公司福麟矿业持有的新桥磷矿山正常生产、小坝磷矿正在实施技改、鸡公岭磷矿和老寨子磷矿正处于建设期。2025年福麟矿业磷矿石开采总量334.42万吨, 主要提供给公司自用, 外销磷矿石74.91万吨。我们认为, 公司自有的磷矿资源可以保证其磷化工产品的原料供应及

股票信息

行业	基础化工
2026年04月17日收盘价(元)	37.06
总市值(百万元)	22,454.89
流通市值(百万元)	22,049.27
总股本(百万股)	605.91
流通股本(百万股)	594.96
近3月日均成交额(百万元)	519.49

作者



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 王彤

SAC: S1070525100002

邮箱: wangtong@cgws.com

相关研究

- 《2025年前三季度公司盈利同比实现高增长, 磷化工板块表现良好》2025-11-07
- 《1H25公司业绩明显增长, 磷矿产能延续扩张态势-川恒股份2025半年报点评》2025-09-17

成本控制，有利于发挥产业链协同优势，后续磷矿产能进一步释放也有望贡献更多业绩。

公司磷化工产品表现良好，多种产品价格上涨。根据公司 2025 年报，受原材料价格上涨的传导影响，公司磷化工产品端销售价格相应上涨。公司饲料级磷酸二氢钙、磷酸的销售价格自 2025 年初起呈上涨趋势；根据 ifind 数据，2025 年磷酸一铵（湖北地区，55%粉状）市场均价 3375.77 元/吨，同比约 7.59%。

2025 年公司磷化工产品业务持续向好，磷酸及饲料级磷酸二氢钙实现营业收入 49.04 亿元，创历史新高；磷酸一铵实现营业收入 13.75 亿元，同比增长 16.93%；主要得益于公司产品销售价格上升，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，产能释放带动产品销量显著提升。

公司不断拓展新的盈利增长点，利好长期发展。根据公司 2025 年报。公司在现有主要产品上，将通过产品功能创新研究，增加饲料级磷酸二氢钙在乳猪、家禽饲料及水体改良等领域的用量；大力拓展饲料级磷酸二氢钙国际市场，巩固国内市场；深入研究磷酸一铵在工业领域和肥料领域的应用，通过不断的工艺改进进一步打开相关国内外市场空间；积极做好产业链终端新产品开发，拓展食品级磷酸、多聚磷酸、建筑石膏等新产品业务，推动终端产品结构从高性能饲料磷酸钙盐、磷酸铵盐和新型肥料，逐步延展到电池用磷酸铁、食品级净化磷酸及精细磷酸盐等并重，新型建筑材料为补充的格局，并向食品级、医药级、电子级磷化工方向发展；针对当前硫资源紧张的行业现状，公司拟通过多元化渠道拓宽硫资源供给，确保原材料稳定，同步推进新建硫酸生产装置的工作。我们认为，公司不断拓展新的业绩增长点，有望提升综合竞争力与可持续发展能力。

投资建议：预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 98.63/112.48/122.11 亿元，实现归母净利润分别为 15.43/19.05/21.81 亿元，对应 EPS 分别为 2.55/3.14/3.60 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 15.6X、12.7X、11.1X。我们基于以下几个方面：1) 随着磷矿石开采边际成本不断提高，磷矿石市场价格有望维持较高位运行，支撑公司磷酸、饲料级磷酸二氢钙、磷酸一铵产品等产品价格，利好公司业绩；2) 公司磷化工产品产能持续扩张，利好未来发展；3) 公司不断拓展新的利润增长点，有望进一步打开成长空间。我们看好公司磷化工板块表现，维持“买入”评级。

风险提示：环保政策风险；主要产品价格波动风险；原材料供应及价格波动风险；对矿业公司长期股权投资的资产减值风险；为天一矿业提供担保的风险等

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3872	4580	5223	5012	7034
现金	1985	1681	1990	2270	3803
应收票据及应收账款	758	1274	1504	791	1278
其他应收款	65	86	92	111	110
预付账款	59	154	99	189	123
存货	885	997	1149	1262	1332
其他流动资产	121	389	389	389	389
非流动资产	9051	9156	10439	11464	11990
长期股权投资	1433	1435	1450	1470	1491
固定资产	4314	4101	5090	5954	6377
无形资产	2347	2328	2698	2950	3211
其他非流动资产	957	1291	1201	1090	911
资产总计	12923	13736	15662	16476	19025
流动负债	3309	4028	5207	4630	5535
短期借款	1185	1833	2631	2359	2409
应付票据及应付账款	944	1107	1652	1192	1999
其他流动负债	1180	1089	924	1079	1128
非流动负债	2384	923	988	1084	1210
长期借款	2150	689	751	849	974
其他非流动负债	234	234	237	235	236
负债合计	5694	4951	6195	5715	6745
少数股东权益	1055	1078	1128	1186	1252
股本	542	608	608	608	608
资本公积	2720	4027	4027	4027	4027
留存收益	2768	3189	3758	4369	5080
归属母公司股东权益	6174	7707	8339	9575	11027
负债和股东权益	12923	13736	15662	16476	19025

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	859	642	2281	2615	3099
净利润	958	1335	1593	1962	2248
折旧摊销	467	512	420	455	520
财务费用	100	73	108	107	88
投资损失	8	-49	-20	-26	-28
营运资金变动	-744	-1330	109	19	158
其他经营现金流	71	102	71	98	113
投资活动现金流	-944	-599	-1682	-1455	-1021
资本支出	452	370	1688	1461	1025
长期投资	-163	-271	-15	-19	-22
其他投资现金流	-330	42	21	25	26
筹资活动现金流	-104	-364	-720	-493	-502
短期借款	177	647	799	-273	50
长期借款	-385	-1461	62	98	125
普通股增加	0	66	0	0	0
资本公积增加	5	1307	0	0	0
其他筹资现金流	99	-923	-1581	-318	-677
现金净增加额	-176	-318	-122	667	1577

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5906	8328	9863	11248	12211
营业成本	3949	5808	6624	7440	8005
营业税金及附加	148	170	248	279	291
销售费用	95	118	158	178	189
管理费用	251	288	489	516	526
研发费用	139	262	272	298	333
财务费用	100	73	108	107	88
资产和信用减值损失	-58	-94	-71	-97	-111
其他收益	39	29	23	25	29
公允价值变动收益	-2	1	1	1	0
投资净收益	-8	49	20	26	28
资产处置收益	-4	-1	-1	-2	-2
营业利润	1192	1594	1938	2385	2722
营业外收入	2	4	3	4	3
营业外支出	21	31	22	21	24
利润总额	1173	1567	1919	2367	2702
所得税	215	232	326	405	454
净利润	958	1335	1593	1962	2248
少数股东损益	2	75	50	58	67
归属母公司净利润	956	1260	1543	1905	2181
EBITDA	1750	2145	2456	2950	3319
EPS (元/股)	1.58	2.08	2.55	3.14	3.60

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	36.7	41.0	18.4	14.0	8.6
营业利润 (%)	22.7	33.8	21.5	23.1	14.1
归属母公司净利润 (%)	24.8	31.8	22.5	23.4	14.5
获利能力					
毛利率 (%)	33.1	30.3	32.8	33.9	34.4
净利率 (%)	16.2	16.0	16.2	17.4	18.4
ROE (%)	13.3	15.2	16.8	18.2	18.3
ROIC (%)	10.4	13.1	14.1	15.8	15.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.1	36.0	39.6	34.7	35.5
净负债比率 (%)	27.1	14.1	17.5	11.8	0.1
流动比率	1.2	1.1	1.00	1.08	1.27
速动比率	0.9	0.8	0.76	0.76	1.00
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	22.5	22.1	22.3	22.2	22.3
应付账款周转率	4.9	6.4	5.6	6.0	5.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.58	2.08	2.55	3.14	3.60
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.42	1.06	3.76	4.32	5.11
每股净资产 (最新摊薄)	9.87	12.72	13.76	15.80	18.20
估值比率					
P/E	25.2	19.1	15.6	12.7	11.1
P/B	4.0	3.1	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	15.5	12.2	10.9	8.9	7.6

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686