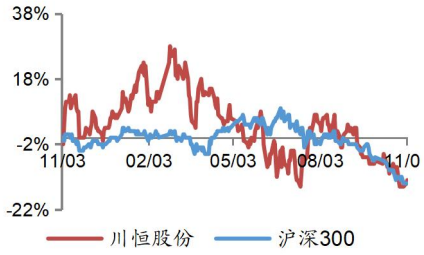
26Q3 业绩有所承压，磷矿产能有序布局

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-03

收盘价（元）	28.47
近 12 个月最高/最低（元）	46.02/26.98
总股本（百万股）	606
流通股本（百万股）	599
流通股比例（%）	98.92
总市值（亿元）	172
流通市值（亿元）	171

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：许灿杰

执业证书号：S0010526060001

邮箱：xucanjie@hazq.com

相关报告

1.26H1 业绩稳定增长，资源端未来持续投产 2026-08-20

2.磷化工景气度延续，矿化一体护城河持续拓宽 2026-05-25

3.【华安化工】川恒股份：三季度业绩超预期，持续看好公司成长性 2025-11-06

主要观点：

● 事件描述

公司发布 2026 年三季度报。2026 前三季度公司实现营业收入 63.51 亿元，同比增加 9.42%；归属于母公司所有者净利润 9.28 亿元，同比减少 3.77%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 9.25 亿元，同比减少 1.77%。2026 年第三季度公司实现营业收入 22.93 亿元，同比减少 6.17%；归属于母公司所有者净利润 3.68 亿元，同比减少 14.12%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 3.71 亿元，同比减少 13.35%。

● 硫酸高价影响业绩，地缘缓和后有望减轻拖累。

2026 年三季度公司业绩有所承压，主要原因系今年以来硫磺涨价带动硫酸涨价明显，叠加磷酸出口受限，产品结构有所调整。据百川盈孚统计，公司主要产品磷酸二氢钙、磷酸氢钙、湿法净化磷酸、磷矿石第三季度平均价格分别为 6019.59 元/吨、4155.23 元/吨、8727.65 元/吨、1006 元/吨，环比分别-10.84%、-12.40%、8.04%、-0.49%，同比分别+28.08%、+34.54%、+35.52%、-1.33%。后续来看，硫酸价格有望随着地缘政治风险缓解而降低，磷矿石价格随着新能源需求拉动保持高位，肥料板块随着秋肥需求回升，成本端公司具有区位优势以冶炼酸为主，也能抵消硫磺上涨带来的部分压力，有一定价格优势。

● 公司磷矿逐步投产，硫铁矿制酸产能明年有望投产。

公司目前已建成在产矿山年产能是 300 万吨，在建矿山设计年产能是 430 万吨，参股公司天一矿业在建老虎洞磷矿设计年产能是 500 万吨。目前，子公司福麟矿业小坝磷矿技改工程主体已完工，产能由 50 万吨/年提升至 80 万吨/年，剩余辅助配套设施预计在 2026 年末前完成，较原计划 2027 年 6 月完工有所提前。公司现有一套 20 万吨/年硫磺制酸装置、一套 30 万吨/年硫铁矿制酸装置，公司新建硫铁矿制酸装置预计明年年中投产，投产后公司硫酸外购量将下降。

● 投资建议

伴随磷矿、磷化工景气延续，公司磷矿资源进一步夯实，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 12.62、15.85、18.27 亿元，同比增长 0.2%、25.5%、15.3%，对应 PE 分别为 13、11、9 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）新建项目建设进度不及预期；

（2）原材料及产品价格大幅波动；

（3）宏观经济下行。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8328	9269	10130	11408
收入同比（%）	41.0%	11.3%	9.3%	12.6%
归属母公司净利润	1260	1262	1585	1827
净利润同比（%）	31.8%	0.2%	25.5%	15.3%
毛利率（%）	30.3%	27.5%	28.9%	29.5%
ROE（%）	16.4%	13.7%	14.7%	14.5%
每股收益（元）	2.19	2.08	2.62	3.02
P/E	16.74	13.33	10.62	9.21
P/B	2.89	1.83	1.56	1.33
EV/EBITDA	10.85	7.93	6.50	5.22

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**4580**	**6414**	**8143**	**10295**
现金	1681	3854	5064	7142
应收账款	479	377	545	497
其他应收款	86	82	93	108
预付账款	154	147	161	184
存货	997	868	933	1078
其他流动资产	1184	1086	1348	1287
非流动资产	**9156**	**9978**	**10755**	**11423**
长期投资	1435	1473	1510	1542
固定资产	4101	4128	4206	4265
无形资产	2328	2311	2294	2277
其他非流动资产	1291	2066	2744	3339
资产总计	**13736**	**16392**	**18898**	**21719**
流动负债	**4028**	**4752**	**5365**	**6185**
短期借款	1833	2233	2633	3033
应付账款	937	928	1273	1408
其他流动负债	1259	1591	1460	1744
非流动负债	**923**	**1323**	**1573**	**1673**
长期借款	689	1089	1339	1439
其他非流动负债	234	234	234	234
负债合计	**4951**	**6074**	**6937**	**7858**
少数股东权益	1078	1122	1180	1253
股本	608	606	606	606
资本公积	4027	4255	4255	4255
留存收益	3073	4335	5920	7747
归属母公司股东权益	7707	9196	10781	12608
负债和股东权益	**13736**	**16392**	**18898**	**21719**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**642**	**2573**	**1974**	**2917**
净利润	1335	1306	1643	1900
折旧摊销	512	493	507	526
财务费用	93	103	131	151
投资损失	-49	-15	-26	-32
营运资金变动	-1321	663	-306	346
其他经营现金流	2728	667	1975	1580
投资活动现金流	**-599**	**-1323**	**-1284**	**-1188**
资本支出	-359	-1300	-1272	-1188
长期投资	-271	-38	-37	-32
其他投资现金流	31	15	26	32
筹资活动现金流	**-364**	**923**	**519**	**349**
短期借款	647	400	400	400
长期借款	-429	400	250	100
普通股增加	66	-2	0	0
资本公积增加	1307	228	0	0
其他筹资现金流	-1955	-103	-131	-151
现金净增加额	**-318**	**2173**	**1210**	**2078**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**8328**	**9269**	**10130**	**11408**
营业成本	5808	6716	7203	8042
营业税金及附加	170	216	224	254
销售费用	118	142	146	167
管理费用	288	379	355	421
财务费用	73	61	34	24
资产减值损失	-78	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	49	15	26	32
营业利润	**1594**	**1553**	**1951**	**2253**
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	31	24	26	26
利润总额	**1567**	**1533**	**1929**	**2230**
所得税	232	227	286	330
净利润	**1335**	**1306**	**1643**	**1900**
少数股东损益	75	44	59	73
归属母公司净利润	**1260**	**1262**	**1585**	**1827**
EBITDA	2160.59	2095.63	2469.70	2774.47
EPS（元）	2.19	2.08	2.62	3.02

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	41.0%	11.3%	9.3%	12.6%
营业利润	33.8%	-2.6%	25.6%	15.5%
归属于母公司净利润	31.8%	0.2%	25.5%	15.3%
获利能力				
毛利率（%）	30.3%	27.5%	28.9%	29.5%
净利率（%）	15.1%	13.6%	15.6%	16.0%
ROE（%）	16.4%	13.7%	14.7%	14.5%
ROIC（%）	12.1%	9.8%	10.3%	10.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	36.0%	37.1%	36.7%	36.2%
净负债比率（%）	56.4%	58.9%	58.0%	56.7%
流动比率	1.14	1.35	1.52	1.66
速动比率	0.84	1.13	1.31	1.46
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.62	0.57	0.56
应收账款周转率	22.14	21.65	21.96	21.89
应付账款周转率	6.39	7.20	6.55	6.00
每股指标（元）				
每股收益	2.19	2.08	2.62	3.02
每股经营现金流(摊薄)	1.06	4.25	3.26	4.81
每股净资产	12.68	15.18	17.79	20.81
估值比率				
P/E	16.74	13.33	10.62	9.21
P/B	2.89	1.83	1.56	1.33
EV/EBITDA	10.85	7.93	6.50	5.22

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王强峰，华安证券化工首席分析师，浙江大学化工硕士，2 年大型能源化工央企工作经验，7 年化工行业研究经验，所在团队连续多年获 Wind 基础化工金牌分析师、Choice 石油化工最佳分析师，负责能源、化工及新材料领域的研究。

分析师：许灿杰，哥伦比亚大学金融数学硕士，拥有 5 年二级卖方化工行研经验，曾任职于国盛证券，中邮证券，2026 年加入华安证券研究所。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

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。