太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 16 日

公司点评

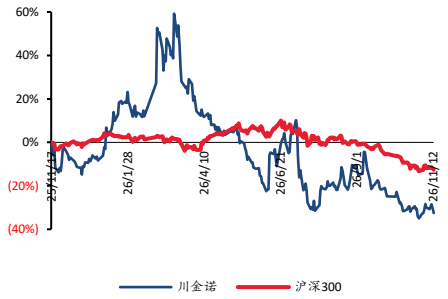
买入/维持

川金诺(300505)

昨收盘:16.17

# 成本挤压致单季盈利承压，埃及项目资本开支显著提速

■ 走势比较




■ 股票数据

| | |
|---|---|
| 总股本/流通(亿股) | 2.75/2.17 |
| 总市值/流通(亿元) | 44.45/35.14 |
| 12 个月内最高/最低价(元) | 40.98/15.46 |

**相关研究报告**

<<硫磺涨价挤压利润，埃及项目与新能源材料项目支撑未来成长>>--2026-09-13

<<业绩增长超预期，埃及项目打开远期发展空间>>--2026-03-30

<<业绩持续高增，苏伊士磷化工项目稳步推进>>--2025-11-04

**证券分析师：王海涛**

E-MAIL：wanght@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523010001

**事件：**公司近期发布 2026 年三季报，期内实现营业收入 30.84 亿元，同比增长 9.87%，归母净利润 1.65 亿元，同比下降 45.80%。

**售价上行带动收入扩张，原料成本更快抬升压缩毛利空间。**分季度看，公司第三季度营业收入 9.72 亿元，同比下降 8.56%；归母净利润 0.41 亿元，同比下降 67.62%。公司前三季度营业收入增长主要来自产品销售价格上涨，但是以硫磺为代表的原材料成本大幅增加给公司的盈利能力带来拖累。公司前三季度营业成本 26.80 亿元，上年同期为 23.09 亿元，同比增长 16.08%，增速高于营业收入 9.87%约 6.21 个百分点。受此影响，公司前三季度综合毛利率 13.11%，上年同期 17.75%，同比下降 4.64 个百分点。

**埃及苏伊士项目进入资金密集投入期，在建工程与工程预付款项同步扩张。**截至三季度末，公司在建工程 4.40 亿元，较年初 2.06 亿元增长 113.77%，主要为支付埃及苏伊士项目建设相关款项增加。埃及苏伊士项目计划于 2028 年 7 月达到预定可使用状态，产品覆盖硫磺制酸、湿法粗磷酸、52%磷酸、磷酸一铵与氟硅酸钠。将为公司未来的成长提供有力支撑。

**投资建议：**川金诺主业沿湿法磷酸工艺展开，产品覆盖饲料级磷酸盐、磷肥与净化磷酸，并通过磷酸铁等前驱体向新能源材料环节延伸。埃及苏伊士项目的产能投放与境外市场拓展构成主要增量来源。我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.8/1.29/2.39 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格剧烈波动风险；项目进度、收益不及预期风险；行业竞争加剧风险；不可抗力风险等。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 4,075 | 4,594 | 5,033 | 6,974 |
| 营业收入增长率(%) | 27.04% | 12.75% | 9.55% | 38.58% |
| 归母净利（百万元） | 454 | 221 | 354 | 656 |
| 净利润增长率(%) | 157.77% | -51.32% | 60.08% | 85.47% |
| 摊薄每股收益（元） | 1.65 | 0.80 | 1.29 | 2.39 |
| 市盈率（PE） | 9.79 | 20.12 | 12.57 | 6.78 |

*资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算*

**资产负债表（百万）**

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 736 | 880 | 483 | 388 | 355 |
| 应收和预付款项 | 286 | 325 | 374 | 407 | 560 |
| 存货 | 678 | 857 | 1,053 | 1,119 | 1,501 |
| 其他流动资产 | 113 | 149 | 168 | 183 | 242 |
| 流动资产合计 | 1,813 | 2,211 | 2,080 | 2,096 | 2,657 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,390 | 1,352 | 1,758 | 2,026 | 2,067 |
| 在建工程 | 187 | 206 | 132 | 245 | 351 |
| 无形资产开发支出 | 167 | 187 | 190 | 196 | 205 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 1,866 | 2,598 | 2,712 | 2,730 | 3,293 |
| 资产总计 | 3,609 | 4,343 | 4,792 | 5,196 | 5,916 |
| 短期借款 | 341 | 537 | 607 | 677 | 775 |
| 应付和预收款项 | 197 | 225 | 277 | 294 | 395 |
| 长期借款 | 102 | 78 | 68 | 58 | 48 |
| 其他负债 | 375 | 501 | 570 | 581 | 643 |
| 负债合计 | 1,015 | 1,342 | 1,522 | 1,610 | 1,861 |
| 股本 | 275 | 275 | 275 | 275 | 275 |
| 资本公积 | 1,282 | 1,282 | 1,282 | 1,282 | 1,282 |
| 留存收益 | 984 | 1,356 | 1,628 | 1,928 | 2,364 |
| 归母公司股东权益 | 2,541 | 2,918 | 3,176 | 3,476 | 3,912 |
| 少数股东权益 | 54 | 83 | 94 | 111 | 143 |
| 股东权益合计 | 2,595 | 3,001 | 3,269 | 3,587 | 4,055 |
| 负债和股东权益 | 3,609 | 4,343 | 4,792 | 5,196 | 5,916 |

**现金流量表（百万）**

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 经营性现金流 | 143 | 298 | 310 | 604 | 613 |
| 投资性现金流 | -388 | 138 | -811 | -672 | -477 |
| 融资性现金流 | -105 | 33 | 0 | -60 | -109 |
| 现金增加额 | -346 | 475 | -514 | -128 | 28 |

**利润表（百万）**

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 3,207 | 4,075 | 4,594 | 5,033 | 6,974 |
| 营业成本 | 2,780 | 3,341 | 4,108 | 4,362 | 5,853 |
| 营业税金及附加 | 9 | 20 | 22 | 25 | 34 |
| 销售费用 | 26 | 30 | 34 | 37 | 52 |
| 管理费用 | 112 | 126 | 142 | 155 | 215 |
| 财务费用 | 7 | 10 | 22 | 29 | 34 |
| 资产减值损失 | -8 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 215 | 539 | 261 | 420 | 780 |
| 其他非经营损益 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 217 | 541 | 263 | 421 | 781 |
| 所得税 | 31 | 65 | 32 | 51 | 94 |
| 净利润 | 185 | 476 | 232 | 371 | 688 |
| 少数股东损益 | 9 | 22 | 11 | 17 | 32 |
| 归母股东净利润 | 176 | 454 | 221 | 354 | 656 |

**预测指标**

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 毛利率 | 13.33% | 18.00% | 10.57% | 13.32% | 16.07% |
| 销售净利率 | 5.49% | 11.14% | 4.81% | 7.03% | 9.40% |
| 销售收入增长率 | 18.30% | 27.04% | 12.75% | 9.55% | 38.58% |
| EBIT 增长率 | 310.06% | 142.84% | -48.01% | 57.94% | 81.00% |
| 净利润增长率 | 292.50% | 157.77% | -51.32% | 60.08% | 85.47% |
| ROE | 6.93% | 15.55% | 6.96% | 10.17% | 16.76% |
| ROA | 5.18% | 11.97% | 5.07% | 7.42% | 12.38% |
| ROIC | 5.92% | 12.59% | 6.01% | 8.71% | 14.05% |
| EPS(X) | 0.64 | 1.65 | 0.80 | 1.29 | 2.39 |
| PE(X) | 25.25 | 9.79 | 20.12 | 12.57 | 6.78 |
| PB(X) | 1.75 | 1.52 | 1.40 | 1.28 | 1.14 |
| PS(X) | 1.39 | 1.09 | 0.97 | 0.88 | 0.64 |
| EV/EBITDA(X) | 10.45 | 8.82 | 9.40 | 6.82 | 4.53 |

*资料来源：携宁，太平洋证券*

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

## 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

# 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。