

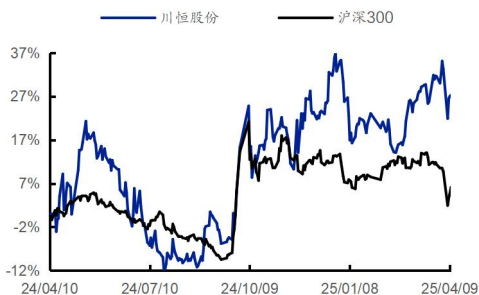
研究所：

证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
证券分析师：李娟廷 S0350524090007
lijt03@ghzq.com.cn

业绩稳步增长，磷矿产能扩张看好成长性

——川恒股份（002895）2024 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2025/04/10

表现	1M	3M	12M
川恒股份	0.8%	9.3%	27.5%
沪深 300	-4.9%	0.1%	6.6%

市场数据

2025/04/10

当前价格（元）	23.16
52 周价格区间（元）	15.50-25.19
总市值（百万）	12,475.48
流通市值（百万）	12,433.62
总股本（万股）	53,866.49
流通股本（万股）	53,685.74
日均成交额（百万）	193.06
近一月换手（%）	1.21

相关报告

《川恒股份（002895）公司动态研究：三季度业绩同环比大增，磷矿放量看好成长性（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏，李娟廷》——2024-11-05
《川恒股份（002895）2024 年中报点评：二季度业绩同环比大增，磷矿放量看好成长性（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2024-08-30
《川恒股份（002895）2023 年报点评：分红比例大幅提升，磷矿放量看好成长性（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2024-04-01
《川恒股份（002895）三季报点评：Q3 业绩环比

事件：

2025 年 4 月 10 日，川恒股份发布 2024 年年度报告：2024 年公司实现营业收入 59.06 亿元，同比增长 36.72%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.56 亿元，同比增长 24.80%；加权平均净资产收益率为 16.19%，同比下降 0.25 个百分点。销售毛利率 33.13%，同比减少 5.91 个百分点；销售净利率 16.22%，同比减少 2.04 个百分点。

其中，公司 2024Q4 实现营收 19.32 亿元，同比+54.83%，环比+29.73%；实现归母净利润 2.84 亿元，同比+3.43%，环比-10.73%；ROE 为 4.71%，同比下降 0.54 个百分点，环比下降 0.85 个百分点。销售毛利率 28.68%，同比下降 15.93 个百分点，环比下降 10.06 个百分点；销售净利率 14.86%，同比下降 7.69 个百分点，环比下降 7.00 个百分点。

投资要点：

■ 磷化工产品收入提升，2024 年业绩同比增长

2024 年公司实现营业收入 59.06 亿元，同比增长 36.72%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.56 亿元，同比增长 24.80%。公司营收及利润同比增长主要系外售饲料级磷酸二氢钙、磷酸一铵、磷酸销量及均价提升。2024 年公司磷矿石实现产量 314.84 万吨，同比+5.23%，销量 67.93 万吨，同比-9.93%，销售均价 799 元/吨，同比+6.20%，营收 5.43 亿元，同比-4.35%，毛利率 81.41%，同比下降 1.09 个百分点；饲料级磷酸二氢钙实现销量 37.03 万吨，同比+15.81%，销售均价 3902 元/吨，同比+3.75%，营收 14.45 亿元，同比+20.16%，毛利率 29.60%，同比下降 0.07 个百分点；磷酸一铵实现销量 26.60 万吨，同比+15.68%，销售均价 4422 元/吨，同比+9.10%，营收 11.76 亿元，同比+26.21%，毛利率 48.16%，同比增长 0.12 个百分点；磷酸实现销量 31.48 万吨，同比+107.89%，销售均价 5947 元/吨，同比+6.13%，营收 18.72 亿元，同比+120.63%，毛利率 21.30%，同比下降 0.08 个百分点。期间费用方面，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.60%/4.25%/2.35%/1.69%，同比-0.11/-1.42/+0.01/-1.36pct。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 8.59 亿元，同比+62.62%。

大幅提升，矿化一体持续推进（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2023-10-24

《川恒股份(002895.SZ)2022 年报点评：全年业绩高增长，新能源产业链布局日益完善（买入）*农化制品*董伯骏，李永磊》——2023-04-04

■ 磷矿石价格维持高位，2024Q4 业绩同比稳定

2024Q4，公司实现营业收入 19.32 亿元，同比+6.84 亿元，环比+4.43 亿元；毛利润 5.54 亿元，同比-0.02 亿元，环比-0.23 亿元；归母净利润 2.84 亿元，同比+0.09 亿元，环比-0.34 亿元。据 Wind 及百川盈孚数据，2024Q4 磷矿石均价为 1018 元/吨，同比+3%，环比+0.08%；工业级磷酸一铵均价为 5760 元/吨，同比+5%，环比-0.41%，价差 716 元/吨，同比+19%，环比-7%；磷酸二氢钙价格为 3924 元/吨，同比+16%，环比+1%，价差 1165 元/吨，同比+29%，环比+2%；磷酸均价为 6805 元/吨，同比-6%，环比+3%，价差为 870 元/吨，同比-53%，环比+21%。

期间费用方面，2024Q4 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.27/0.67/0.55/0.10 亿元，同比+0.03/+0.07/+0.20/-0.22 亿元，环比+0.03/+0.10/+0.14/-0.17 亿元。2024Q4 公司投资净收益为-0.12 亿元，同比+0.03 亿元，环比-0.15 亿元；资产减值损失为-0.05 亿元，2023Q4 为 0.24 亿元，2024Q3 为 0.06 亿元。

据 Wind 及百川盈孚数据，2025Q1，磷矿石价格仍维持高位，均价为 1018 元/吨，同比+1%，环比持平；工业级磷酸一铵均价为 6051 元/吨，同比+13%，环比+5%，价差 867 元/吨，同比+22%，环比+21%；磷酸二氢钙价格为 4213 元/吨，同比+23%，环比+7%，价差 1329 元/吨，同比+35%，环比+14%；磷酸价格为 6788 元/吨，同比+1%，环比-0.25%，价差 611 元/吨，同比-54%，环比-30%。随着广西磷酸二氢钙、净化磷酸、无水氟化氢等项目运行稳定，同时受益于磷矿石价格高位震荡，看好公司 2025 年一季度业绩。

■ 收购老寨子磷矿 58.5%股权，磷矿资源优势进一步增强

公司拥有小坝磷矿、新桥磷矿及鸡公岭磷矿，参股公司天一矿业拥有老虎洞磷矿，2024 年公司收购黔源地勘 58.5%的股权，黔源地勘拥有老寨子磷矿的采矿权。2024 年公司具有 300 万吨/年的磷矿石生产能力，福麟矿业实现磷矿石开采总量 314.84 万吨，外销磷矿石 67.93 万吨。公司在建鸡公岭磷矿 250 万吨/年及参股公司天一矿业 500 万吨/年磷矿石产能。老寨子磷矿矿区范围内的保有资源量为 b 磷层磷矿石总资源量 5,817.18 万吨，平均品位为 23.89%，贵州省自然资源厅核定老寨子磷矿生产能力为 180 万吨/年，标的公司已于 2024 年 5 月取得采矿权许可证，设置基建期为 3 年，另设置达产期一年，预计投产时间为 2027 年底，达产时间为 2028 年底。随着产能陆续释放，公司资源优势有望进一步增强。

■ 提高分红水平，注重股东回报

公司发布 2024 年度利润分配方案公告，以利润分配实施公告确定的股权登记日当日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 12.00 元（含税），不送红股，不实施资本公积金转增股本。按截至

2025年3月31日公司总股本538,664,863股测算（不考虑股份回购对总股本的影响），预计现金分红总额为646,397,835.60元，占本年度净利润的67.58%。

■ 盈利预测和投资评级

预计公司2025-2027年营业收入分别为70、75、82亿元，归母净利润分别为12.28、15.09、18.40亿元，对应PE分别10、8、7倍，公司磷矿石产能逐步扩张，多项目有序推进，看好公司成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示

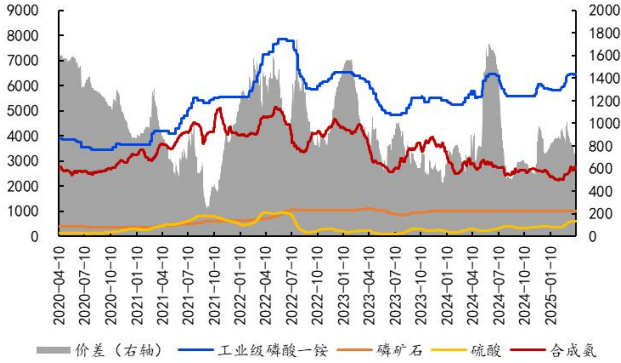
宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期；全球贸易摩擦影响产品出口。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5906	6964	7504	8166
增长率(%)	37	18	8	9
归母净利润（百万元）	956	1228	1509	1840
增长率(%)	25	28	23	22
摊薄每股收益（元）	1.78	2.28	2.80	3.42
ROE(%)	15	19	22	24
P/E	13.94	10.16	8.27	6.78
P/B	2.16	1.90	1.78	1.65
P/S	2.26	1.79	1.66	1.53
EV/EBITDA	8.52	6.68	5.54	4.52

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

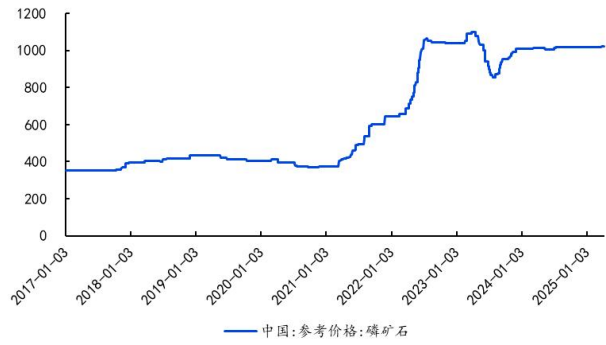
1、主要产品市场价格情况

图 1：工业级磷酸一铵价格价差情况（元/吨）



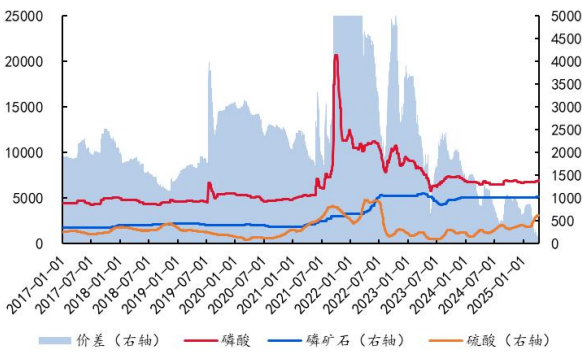
资料来源：Wind，百川盈孚，国海证券研究所

图 2：磷矿价格情况（元/吨）



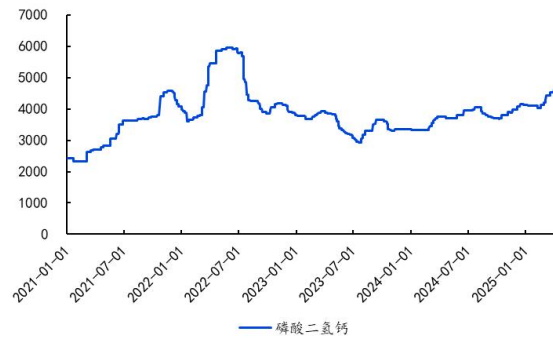
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：磷酸价格价差情况（元/吨）



资料来源：Wind，川恒股份环境影响评价，国海证券研究所
(部分极值未显示)

图 4：磷酸二氢钙价格情况（元/吨）



资料来源：百川盈孚，国海证券研究所

2、公司财务数据

图 5：2024 年营收同比上升 36.72%



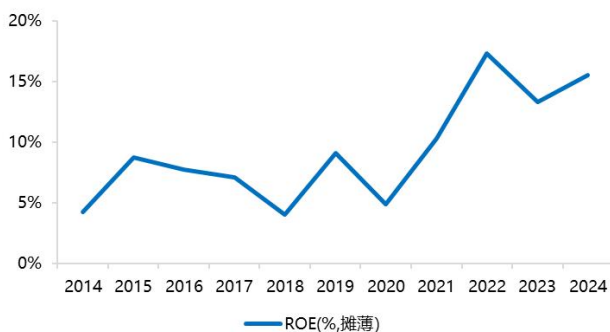
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：2024 年归母净利润同比上升 24.80%



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：净资产收益率



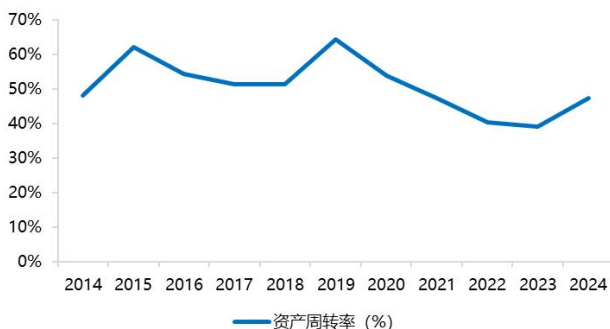
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：资产负债率



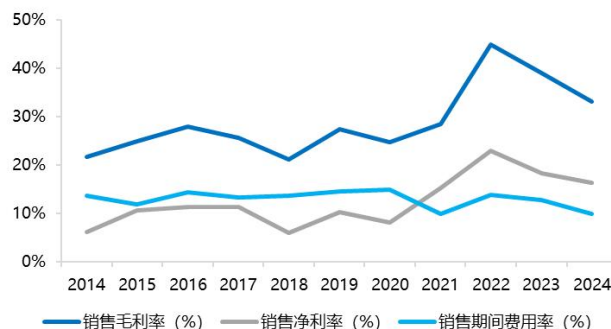
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：资产周转率



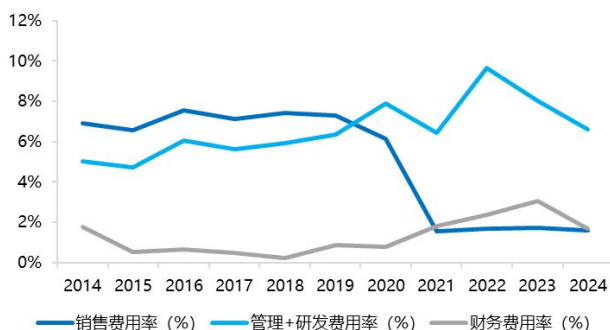
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：毛利率、净利率及期间费用率



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11: 销售、管理、研发、财务费用率



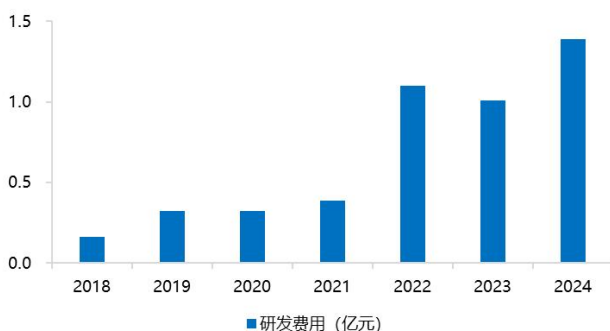
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 12: 经营活动现金流净额



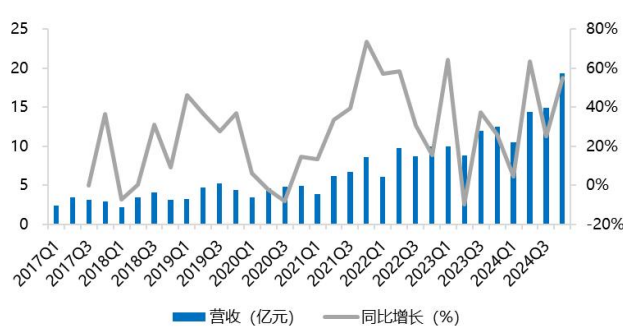
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 13: 研发费用



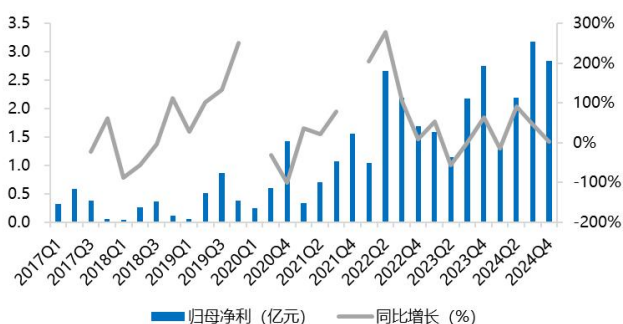
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 2024Q4 营收同比增长 54.83%



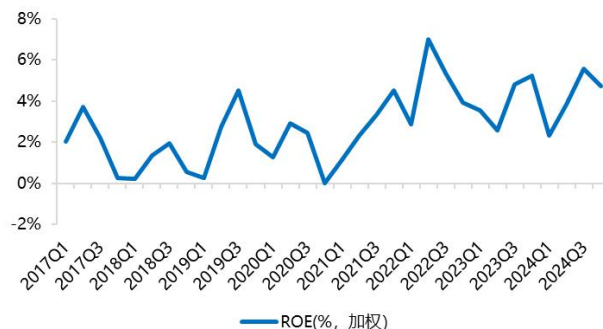
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 2024Q4 归母净利润同比增长 3.43%



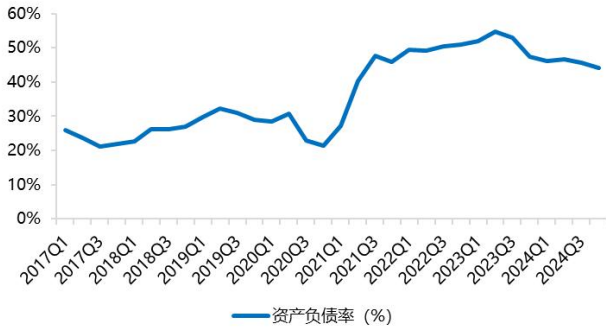
资料来源: Wind, 国海证券研究所 (部分极值未显示)

图 16: 季度净资产收益率



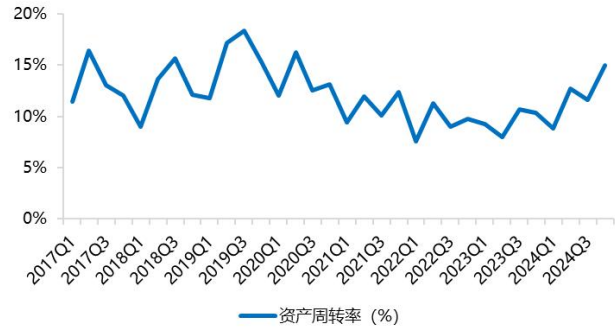
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 季度资产负债率



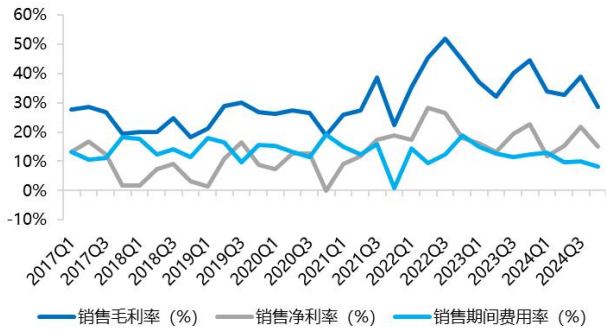
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 18: 季度资产周转率



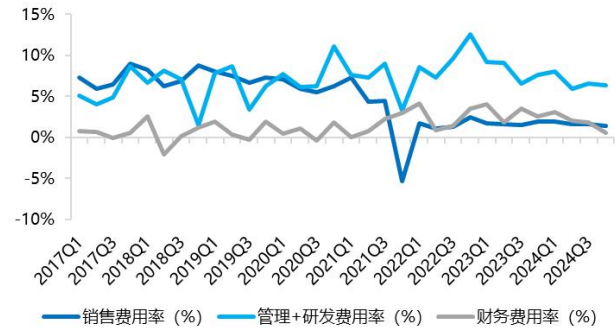
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 19: 季度毛利率、净利率及期间费用率



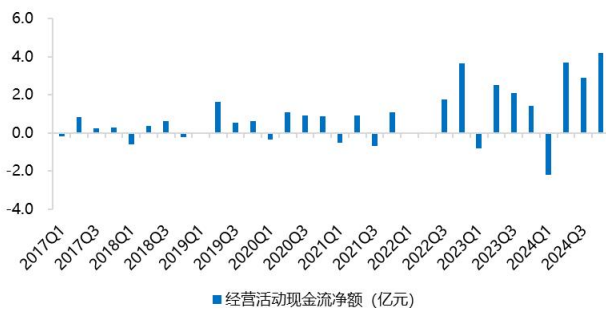
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 20: 季度销售、管理、研发、财务费用率



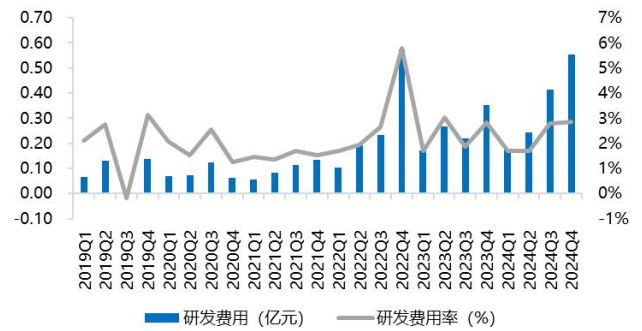
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 21: 2024Q4 经营活动现金流净额 4.21 亿元



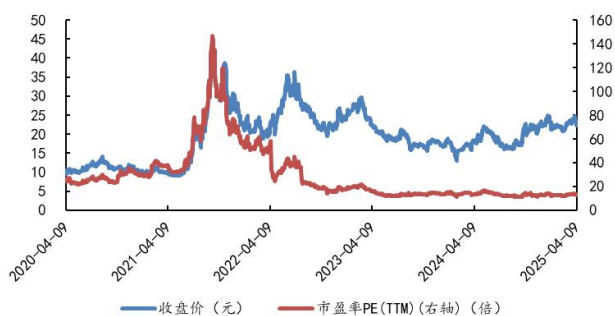
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 22: 季度研发费用情况



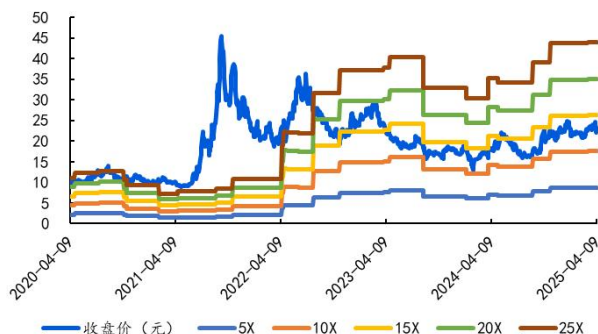
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 23: 收盘价及 PE (TTM)



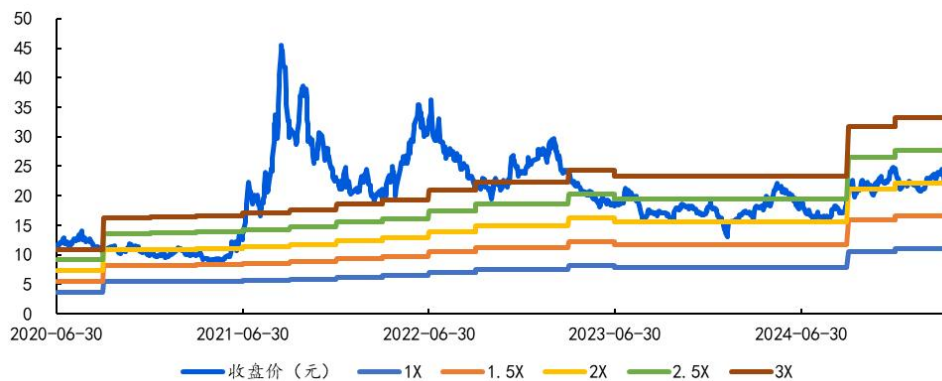
资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2025 年 4 月 9 日)

图 24: PE-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2025 年 4 月 9 日)

图 25: PB-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2025 年 4 月 9 日)

3、盈利预测与评级

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 70、75、82 亿元, 归母净利润分别为 12.28、15.09、18.40 亿元, 对应 PE 分别 10、8、7 倍, 公司磷矿石产能逐步扩张, 多项目有序推进, 看好公司成长性, 维持“买入”评级。

4、风险提示

宏观经济波动风险; 产能投放不及预期; 产品价格波动风险; 原材料价格波动的风险; 未来需求下滑; 新项目进度不及预期; 全球贸易摩擦影响产品出口。

附表：川恒股份盈利预测表

证券代码:	002895		股价:	23.16	投资评级:	买入	日期:	2025/04/10	
财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力					每股指标				
ROE	15%	19%	22%	24%	EPS	1.76	2.28	2.80	3.42
毛利率	33%	34%	37%	39%	BVPS	11.39	12.16	13.01	14.03
期间费率	8%	7%	7%	7%	估值				
销售净利率	16%	18%	20%	23%	P/E	13.94	10.16	8.27	6.78
成长能力					P/B	2.16	1.90	1.78	1.65
收入增长率	37%	18%	8%	9%	P/S	2.26	1.79	1.66	1.53
利润增长率	25%	28%	23%	22%					
营运能力					利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产周转率	0.47	0.52	0.53	0.56	营业收入	5906	6964	7504	8166
应收账款周转率	22.55	21.81	20.00	20.40	营业成本	3949	4562	4725	4941
存货周转率	4.76	4.22	3.75	3.89	营业税金及附加	148	184	197	214
偿债能力					销售费用	95	115	123	133
资产负债率	44%	46%	44%	42%	管理费用	251	292	308	318
流动比	1.17	1.22	1.33	1.46	财务费用	100	97	89	81
速动比	0.87	0.87	0.98	1.11	其他费用/(-收入)	139	173	181	194
					营业利润	1192	1542	1889	2295
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	营业外净收支	-19	-19	-19	-19
现金及现金等价物	2012	2361	2683	3161	利润总额	1173	1524	1870	2276
应收款项	758	972	1052	1127	所得税费用	215	274	340	413
存货净额	885	1276	1246	1297	净利润	958	1249	1530	1863
其他流动资产	217	310	317	329	少数股东损益	2	21	21	24
流动资产合计	3872	4919	5298	5914	归属于母公司净利润	956	1228	1509	1840
固定资产	4314	4336	4322	4268					
在建工程	591	554	524	500	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
无形资产及其他	2713	2677	2640	2602	经营活动现金流	859	1938	2104	2490
长期股权投资	1433	1513	1589	1672	净利润	956	1228	1509	1840
资产总计	12923	13998	14373	14956	少数股东损益	2	21	21	24
短期借款	1185	1165	1145	1125	折旧摊销	467	465	488	517
应付款项	944	1456	1448	1479	公允价值变动	2	0	0	0
合同负债	157	194	196	219	营运资金变动	-786	48	-86	-61
其他流动负债	1023	1221	1197	1220	投资活动现金流	-944	-543	-531	-532
流动负债合计	3309	4036	3987	4043	资本支出	-439	-435	-429	-423
长期借款及应付债券	2150	2100	2050	2000	长期投资	-514	-80	-77	-83
其他长期负债	234	234	234	234	其他	8	-28	-26	-27
长期负债合计	2384	2334	2284	2234	筹资活动现金流	-104	-1060	-1251	-1479
负债合计	5694	6370	6271	6278	债务融资	-438	-70	-70	-70
股本	542	539	539	539	权益融资	0	0	0	0
股东权益	7229	7628	8102	8678	其它	334	-990	-1181	-1409
负债和股东权益总计	12923	13998	14373	14956	现金净增加额	-176	348	322	478

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

曾子华，化工行业研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，北京大学化学本科。

于畅，化工行业研究助理，华威大学&香港理工大学工程商业管理硕士，哈尔滨工业大学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，李娟廷，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。