

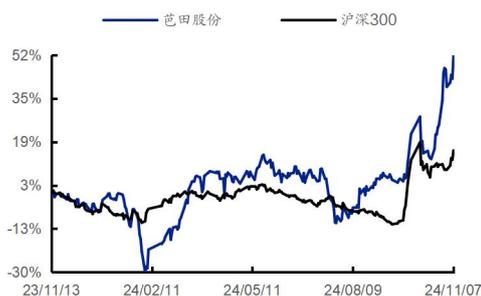
研究所:

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

Q3 利润下降, 磷矿放量业绩有望高增

——芭田股份 (002170) 公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/08

表现	1M	3M	12M
芭田股份	16.5%	62.2%	51.9%
沪深 300	-2.9%	23.6%	14.4%

市场数据

2024/11/08

当前价格 (元)	8.32
52 周价格区间 (元)	3.76-8.67
总市值 (百万)	7,419.48
流通市值 (百万)	5,915.74
总股本 (万股)	89,176.42
流通股本 (万股)	71,102.61
日均成交额 (百万)	325.27
近一月换手 (%)	5.43

相关报告

《芭田股份 (002170) 点评报告: 磷矿产能扩至 200 万吨, 业绩有望高增 (买入)*农化制品*李永磊, 董伯骏》——2024-03-27

《芭田股份 (002170) 点评报告: Q3 业绩大幅提升, 磷矿石放量加速 (买入)*农化制品*李永磊, 董伯骏》——2023-11-07

投资要点:

■ 工程矿产量降低, 三季度业绩同环比下降

2024 年 10 月 30 日, 芭田股份公告 2024 年三季度报告: 2024 年前三季度公司实现营业收入 24.34 亿元, 同比下降 3.23%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.04 亿元, 同比增长 6.88%; 加权平均净资产收益率为 8.18%, 同比下降 0.21 个百分点。销售毛利率 22.44%, 同比增长 1.61 个百分点; 销售净利率 8.43%, 同比增长 0.80 个百分点。

其中, 公司 2024Q3 实现营收 8.82 亿元, 同比-11.55%, 环比-1.43%; 实现归母净利润 0.54 亿元, 同比-23.00%, 环比-44.42%; ROE 为 2.12%, 同比下降 0.89 个百分点, 环比下降 1.72 个百分点。销售毛利率 19.83%, 同比下降 0.91 个百分点, 环比下降 2.28 个百分点; 销售净利率 6.18%, 同比下降 0.90 个百分点, 环比下降 4.75 个百分点。

2024Q3, 公司实现营收 8.82 亿元, 同比-1.15 亿元, 环比-0.13 亿元; 归母净利润 0.54 亿元, 同比-0.16 亿元, 环比-0.43 亿元; 毛利润 1.75 亿元, 同比-0.31 亿元, 环比-0.23 亿元。2024 年第三季度复合肥原材料价格波动较大, 市场销售不景气, 导致收入降低, 同时公司小高寨磷矿产能已完成 90 万吨/年至 200 万吨/年的变更, 2024 年第三季度正在进行最后收尾工程和试生产的准备工作, 导致工程矿产量降低, 影响三季度业绩。据 wind 数据, 2024Q3 磷矿石均价 1017 元/吨, 同比+13.85%, 环比+0.75%; 氨基复合肥均价为 2470 元/吨, 同比+2.74%, 环比+0.73%, 价差为 291 元/吨, 同比+5.13%, 环比-8.99%。

期间费用方面, 2024Q3 公司销售费用为 0.22 亿元, 同比-0.13 亿元, 环比+0.03 亿元; 管理费用为 0.40 亿元, 同比+0.01 亿元, 环比+0.01 亿元; 研发费用为 0.08 亿元, 同比-0.02 亿元, 环比-0.01 亿元; 财务费用为 0.18 亿元, 同比+0.07 亿元, 环比-0.03 亿元。

据 wind 数据, 2024 年四季度以来 (截至 2024 年 11 月 4 日), 磷矿石价格为 1018 元/吨, 较 2023Q4 增长 3.34%, 较 2024Q3 增长

0.10%。公司小高寨磷矿产能已完成 90 万吨/年至 200 万吨/年的变更，磷矿石销量有望进一步增长，目前磷矿石价格维持高位，我们看好四季度业绩增长。

■ 磷矿石产能增至 200 万吨/年，业绩有望高速增长

2020 年 5 月，公司全资子公司贵州芭田收到《采矿许可证》。贵州小高寨磷矿矿石资源量为 6392 万吨， P_2O_5 平均 26.74%。公司全资子公司贵州芭田于 2023 年 12 月 28 日向贵州省应急管理厅提交《非煤矿山建设项目安全设施设计审查申请》，于 2024 年 3 月 22 日获得《省应急管理厅关于贵州芭田生态工程有限公司小高寨磷矿安全设施（重大变更）设计审查的批复》，小高寨磷矿获批生产建设规模从 90 万吨/年增加至 200 万吨/年。公司磷矿石获批建设、开采规模的扩大，有利于扩大和完善上下游产业，进一步推进磷化工一体化战略，形成从磷矿、磷精矿、高纯磷酸（盐）的磷化工新能源电池材料的产业链，实现富矿多开采和磷资源的高效利用。

■ 盈利预测和投资评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 32、45、47 亿元，归母净利润分别为 3.24、7.24、8.56 亿元，对应 PE 分别 23、10、9 倍，公司磷矿石开始放量，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。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3244	3248	4497	4706
增长率(%)	14	0	38	5
归母净利润（百万元）	259	324	724	856
增长率(%)	114	25	124	18
摊薄每股收益（元）	0.29	0.36	0.81	0.96
ROE(%)	11	12	25	25
P/E	19.03	22.62	10.12	8.57
P/B	2.04	2.82	2.48	2.18
P/S	1.52	2.26	1.63	1.56
EV/EBITDA	11.90	11.46	7.30	6.32

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

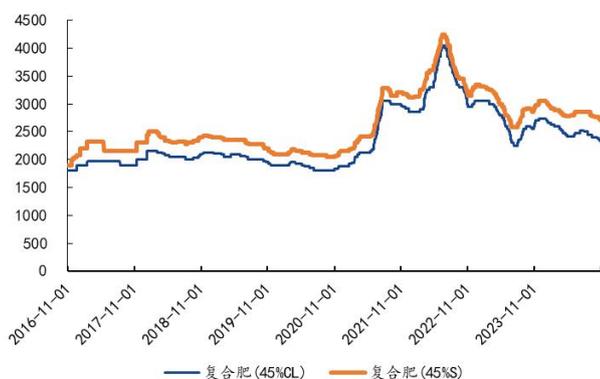
1、主要产品价格价差情况

表 1: 主要产品市场价格变化情况 (元/吨) (截至 2024 年 11 月 4 日)

		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
磷矿石	价格	654	834	1049	1042	1060	1026	893	985	1009	1009	1017
复合肥	价格	2968	3663	3569	3048	3027	2678	2405	2669	2620	2452	2470
	价差	375	462	689	462	430	476	277	324	420	320	291

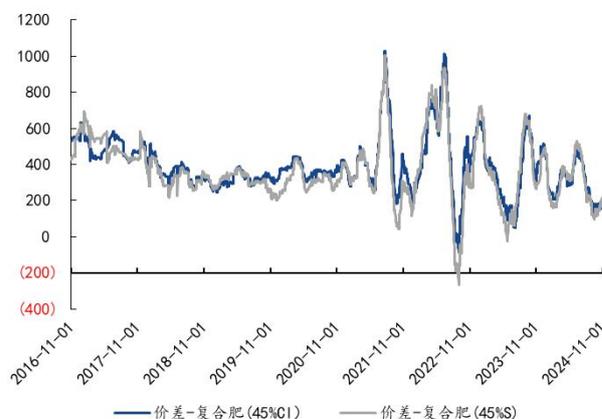
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 4: 复合肥价格情况 (元/吨)



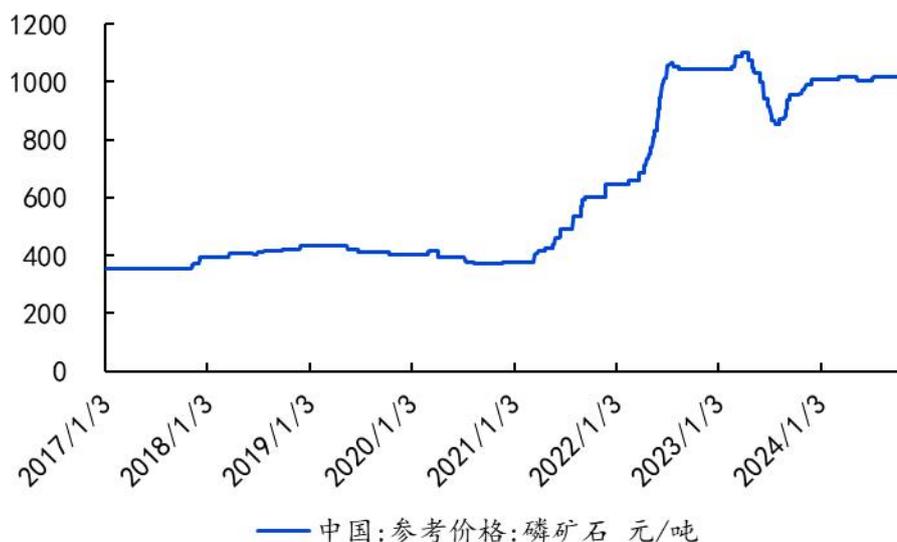
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 5: 复合肥价差情况 (元/吨)



资料来源: wind, 国海证券研究所
注: 假设原材料库存为 2 个月

图 6: 磷矿石价格情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

2、盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 32、45、47 亿元，归母净利润分别为 3.24、7.24、8.56 亿元，对应 PE 分别 23、10、9 倍，公司磷矿石开始放量，多项目有序推进，看好公司成长性，维持“买入”评级。

3、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。

附表：芭田股份盈利预测表

证券代码:	002170				股价:	8.32	投资评级:	买入	日期:	2024/11/08
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	11%	12%	25%	25%	EPS	0.29	0.36	0.81	0.96	
毛利率	23%	25%	30%	32%	BVPS	2.73	2.92	3.31	3.77	
期间费率	9%	10%	8%	8%	估值					
销售净利率	8%	10%	16%	18%	P/E	19.03	22.62	10.12	8.57	
成长能力					P/B	2.04	2.82	2.48	2.18	
收入增长率	14%	0%	38%	5%	P/S	1.52	2.26	1.63	1.56	
利润增长率	114%	25%	124%	18%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.65	0.57	0.72	0.70	营业收入	3244	3248	4497	4706	
应收账款周转率	36.67	38.84	40.83	36.86	营业成本	2498	2438	3144	3198	
存货周转率	5.00	4.48	5.32	4.73	营业税金及附加	67	40	72	75	
偿债能力					销售费用	109	93	115	118	
资产负债率	54%	56%	55%	51%	管理费用	157	160	180	184	
流动比	0.64	0.65	0.64	0.64	财务费用	38	78	75	61	
速动比	0.28	0.36	0.30	0.29	其他费用/(-收入)	33	31	36	38	
					营业利润	316	406	875	1033	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	22	-5	0	0	
现金及现金等价物	540	853	677	634	利润总额	338	400	875	1033	
应收款项	119	135	185	191	所得税费用	78	75	149	176	
存货净额	573	517	666	687	净利润	260	325	726	857	
其他流动资产	353	367	442	443	少数股东损益	0	1	1	1	
流动资产合计	1584	1871	1969	1954	归属于母公司净利润	259	324	724	856	
固定资产	1271	1863	2432	2917						
在建工程	1198	985	873	789	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	1147	1136	1133	1131	经营活动现金流	249	797	1040	1225	
长期股权投资	122	124	125	126	净利润	259	324	724	856	
资产总计	5321	5979	6532	6918	少数股东损益	0	1	1	1	
短期借款	1448	1648	1598	1548	折旧摊销	167	276	252	293	
应付款项	458	498	620	631	公允价值变动	0	0	0	0	
合同负债	136	210	283	283	营运资金变动	-253	111	-24	-9	
其他流动负债	433	538	593	602	投资活动现金流	-841	-664	-720	-706	
流动负债合计	2475	2893	3094	3063	资本支出	-841	-670	-719	-706	
长期借款及应付债券	133	173	173	173	长期投资	0	-2	-1	-1	
其他长期负债	278	303	303	303	其他	0	8	0	2	
长期负债合计	411	476	476	476	筹资活动现金流	494	180	-496	-562	
负债合计	2886	3370	3570	3539	债务融资	551	401	-50	-50	
股本	890	892	892	892	权益融资	1	16	0	0	
股东权益	2435	2609	2962	3378	其它	-58	-237	-446	-512	
负债和股东权益总计	5321	5979	6532	6918	现金净增加额	-97	313	-176	-43	

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。

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。

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。

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。

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。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

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。

【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。