

基础化工

报告日期：2025年04月16日

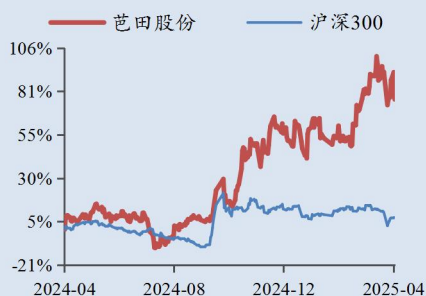
磷矿石放量公司业绩大幅增长，产能再次扩张增长有望延续

——芭田股份（002170.SZ）2024 年年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2025年04月15日

当前价格（元）	9.70
52周价格区间（元）	4.86-11.48
总市值（百万元）	9,346.70
流通市值（百万元）	6,913.19
总股本（万股）	96,357.78
流通股（万股）	71,269.97
近一月换手（%）	95.97

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

相关阅读

《磷矿石放量，2024年业绩大幅增长——芭田股份（002170.SZ）2024年业绩预告点评报告》2025.01.23

《产业链布局优势明显，磷矿扩产业绩有望增厚——芭田股份（002170.SZ）公司深度研究报告》2024.09.27

事件：

2025年4月15日，芭田股份发布2024年年报：2024年公司实现营业收入33.13亿元，同比增长2.15%；实现归属上市公司股东的净利润4.09亿元，同比增长57.67%。

观点：

- **磷矿石放量，公司业绩大幅增长。**公司小高寨磷矿建设扩张于2024年3月获得审批，建设规模自90万吨/年增至200万吨/年，受益于小高寨磷矿石放量，公司业绩大幅增长，2024年公司实现归母净利润4.09亿元，同比增长57.67%，其中公司磷矿石业务实现营业收入7.06亿元，同比提升81.62%，占总营业收入的21.30%。目前，公司小高寨磷矿二期项目正在建设中，2025年公司磷矿产能提升至290万吨/年，有望带动公司业绩持续增长。
- **以磷矿资源为原点，打造产业链优势。**公司以贵州优质磷矿资源为原点，打通上下游产业链，实现干法选矿扩能改造，并发挥冷冻法硝酸磷肥工艺的技术价值，打造磷精矿、硝酸磷肥、功能钙肥、功能钙镁肥、土壤修复功能肥等健康农业用肥+磷化工的产业链优势。
- **盈利预测及投资评级：**随着磷矿石的再次放量，有望带动公司业绩持续增长，我们假设公司2025-2027年营业收入增速分别为53.61%、5.68%、5.12%，公司磷矿石扩产进度超预期，因此我们上调公司2025、2026年盈利预测，我们预计公司2025-2027年分别实现营业收入50.89亿元（原预测值为48.18亿元）、53.78亿元（原预测值为54.06亿元）、56.54亿元，归母净利润14.09亿元（原预测值为8.56亿元）、15.35亿元（原预测值为9.26亿元）、17.10亿元，当前股价对应PE分别为6.6、6.1、5.5倍。参考2025年可比公司平均估值10.4倍PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据；公司磷矿石开采进度不及预期；磷矿石价格下降；市场需求不及预期；行业竞争加剧。

> 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,244	3,313	5,089	5,378	5,654
增长率（%）	13.60	2.15	53.61	5.68	5.12
归母净利润（百万元）	259	409	1,409	1,535	1,710
增长率（%）	114.08	57.67	244.42	8.93	11.41
ROE（%）	10.67	12.74	32.37	26.53	23.13
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.29	0.43	1.46	1.59	1.77
市盈率（P/E）	33.3	22.8	6.6	6.1	5.5
市净率（P/B）	3.8	2.9	2.2	1.6	1.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表（2025年4月15日）

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
002170.SZ	芭田股份	93.5	0.14	0.29	0.43	1.46	1.59	72.10	33.3	22.8	6.6	6.1
000902.SZ	新洋丰	173.5	1.00	0.96	1.10	1.26	1.50	13.78	14.4	12.6	11.0	9.2
002588.SZ	史丹利	90.3	0.38	0.61	0.69	0.78	0.91	20.57	12.9	11.4	10.0	8.6
600096.SH	云天化	408.0	3.28	2.47	2.91	3.03	3.15	6.78	9.0	7.6	7.3	7.1
000422.SZ	湖北宜化	138.0	2.41	0.43	0.60	0.98	1.20	5.29	29.8	21.3	13.0	10.6
002539.SZ	云图控股	91.3	1.48	0.74	0.67	0.76	0.93	5.12	10.2	11.3	9.9	8.1
600141.SH	兴发集团	224.6	5.26	1.24	1.45	1.84	2.14	3.87	16.4	14.0	11.1	9.5
	平均值	187.6						9.23	15.5	13.0	10.4	8.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表芭田股份盈利预测取自华龙证券研究所，云天化、湖北宜化、云图控股、兴发集团2024年EPS取自2024年年报，其余公司盈利预测及评级均取自Wind一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,584	2,099	2,921	4,176	5,654	营业收入	3,244	3,313	5,089	5,378	5,654
现金	540	917	1,514	2,652	3,996	营业成本	2,498	2,397	2,815	2,877	2,858
应收票据及应收账款	119	304	322	308	328	税金及附加	67	60	65	79	94
其他应收款	25	33	57	51	62	销售费用	109	85	196	190	188
预付账款	176	60	86	130	153	管理费用	157	148	226	240	258
存货	573	646	785	859	927	研发费用	33	34	38	38	40
其他流动资产	152	139	157	177	187	财务费用	38	73	69	82	97
非流动资产	3,737	3,989	4,406	4,686	4,878	资产和信用减值损失	-30	-30	-37	-43	-44
长期股权投资	122	123	124	125	126	其他收益	7	10	9	9	9
固定资产	1,271	2,015	2,455	2,740	2,929	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	798	818	835	842	839	投资净收益	-0	2	4	2	2
其他非流动资产	1,546	1,032	992	979	983	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	5,321	6,087	7,327	8,862	10,532	营业利润	316	499	1,656	1,841	2,087
流动负债	2,475	2,408	2,301	2,310	2,303	营业外收入	42	6	22	26	24
短期借款	1,448	1,464	1,500	1,500	1,500	营业外支出	19	6	8	9	10
应付票据及应付账款	458	341	335	326	303	利润总额	338	499	1,670	1,858	2,100
其他流动负债	569	604	466	484	499	所得税	78	89	258	320	386
非流动负债	411	459	550	612	649	净利润	260	410	1,412	1,538	1,714
长期借款	133	328	418	481	517	少数股东损益	0	1	3	3	3
其他非流动负债	278	131	131	131	131	归属母公司净利润	259	409	1,409	1,535	1,710
负债合计	2,886	2,868	2,851	2,923	2,952	EBITDA	538	777	1,972	2,226	2,530
少数股东权益	8	13	16	19	23	EPS (元)	0.29	0.43	1.46	1.59	1.77
股本	890	962	1,034	1,034	1,034						
资本公积	507	942	956	956	956						
留存收益	1,040	1,316	2,236	3,147	4,035						
归属母公司股东权益	2,427	3,206	4,346	5,778	7,384						
负债和股东权益	5,321	6,087	7,328	8,864	10,534						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	249	548	1,511	1,812	2,021
净利润	260	410	1,412	1,538	1,714
折旧摊销	163	200	236	291	340
财务费用	38	73	69	82	97
投资损失	0	-2	-4	-2	-2
营运资金变动	-260	-136	-239	-140	-171
其他经营现金流	47	3	37	43	44
投资活动现金流	-841	-415	-650	-569	-529
资本支出	841	427	653	570	530
长期投资	0	0	-1	-1	-1
其他投资现金流	1	12	4	2	2
筹资活动现金流	494	256	-265	-105	-147
短期借款	359	16	36	0	0
长期借款	-106	195	90	63	37
普通股增加	-0	72	72	0	0
资本公积增加	2	435	14	0	0
其他筹资现金流	239	-462	-477	-168	-184
现金净增加额	-97	388	597	1,138	1,344

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	13.60	2.15	53.61	5.68	5.12
营业利润同比增速(%)	195.23	57.98	232.22	11.12	13.37
归属于母公司净利润同比增速(%)	114.08	57.67	244.42	8.93	11.41
获利能力					
毛利率(%)	22.97	27.66	44.70	46.51	49.45
净利率(%)	8.01	12.38	27.74	28.60	30.31
ROE(%)	10.67	12.74	32.37	26.53	23.13
ROIC(%)	6.44	8.94	22.82	20.16	18.61
偿债能力					
资产负债率(%)	54.24	47.11	38.91	32.98	28.02
净负债比率(%)	61.73	36.73	13.14	-8.36	-23.98
流动比率	0.64	0.87	1.27	1.81	2.46
速动比率	0.28	0.53	0.83	1.31	1.92
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.58	0.76	0.66	0.58
应收账款周转率	36.67	27.25	29.00	31.00	32.00
应付账款周转率	8.10	8.96	10.00	10.50	11.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.43	1.46	1.59	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.57	1.57	1.88	2.10
每股净资产(最新摊薄)	2.52	3.33	4.51	6.00	7.66
估值比率					
P/E	33.3	22.8	6.6	6.1	5.5
P/B	3.8	2.9	2.2	1.6	1.3
EV/EBITDA	21.47	14.44	5.38	4.30	3.27

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046