

2025年04月17日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

磷矿构筑第二曲线，智慧农业转型开拓新空间

—芭田股份（002170.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

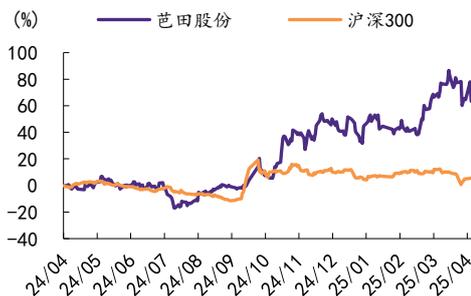
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-16

当前股价（元）	9.53
总市值（亿元）	92
总股本（百万股）	964
流通股本（百万股）	713
52周价格范围（元）	4.93-11.08
日均成交额（百万元）	173.67

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

芭田股份发布年度业绩报告：2024 年全年实现营业总收入 33.13 亿元，同比增长 2.15%；实现归母净利润 4.09 亿元，同比增长 57.67%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 8.80 亿元，同比增长 20.71%，环比下滑 0.31%，实现归母净利润 2.05 亿元，同比增长 199.92%，环比增长 278.12%。

投资要点

■ 核心主业韧性凸显，磷矿业务成长为第二曲线

作为国内首家复合肥行业上市公司，2024 年公司各业务条线表现稳健。全年化肥制造/磷矿采选/新能源材料板块产量分别为 77.15/140.03/0.32 万吨，销量分别为 76.63/99.82/0.07 万吨，营业收入分别达 26.02/7.06/0.05 亿元。复合肥作为营收占比 76.60% 的支柱产品，虽营收同比下滑 7.41%，但依托技术创新与市场布局维持了稳定的市场份额，彰显传统业务强劲韧性。磷矿采选业务营收同比增长 81.62%，逐步成长为公司业绩增长第二核心。主要得益于公司前瞻性布局上游稀缺磷矿资产，公司依托贵州小高寨优质磷矿资源打通上下游产业链，有望逐步实现磷矿石自给。年内公司磷矿石产量同比增长 46.88%，磷精矿产量/销量同比增长 325.47%/338.03%。磷矿产销量的爆发式增长不仅直接拉动营收，更通过上下游协同优化公司整体毛利率，强化公司护城河。目前公司持有的小高寨磷矿储量共计 6392 万吨，小高寨磷矿 200 万吨扩建项目已于 2025 年 1 月底竣工并大道预定可使用状态，未来公司磷矿产量有望进一步增长，构建第二增长极。

■ 融资调整推高财务费用，现金流安全垫增厚

期间费用方面，2024 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比 -0.79/-0.39/+1.03/-0.01pct，其中，财务费用增加主因是本期融资方式变化。现金流方面，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 5.48 亿元，同比增长 120.31%。主要源于年内产品销售回款同比增加以及支付材料供应商款项同比减少所致。

■ 战略升级驱动商业转型，智慧农业开拓新空间

公司积极推进战略升级，加速从传统化肥供应商向种植服务

运营商转型，依托“产品 + 数据 + 服务”三轮驱动构建农业服务新生态。核心载体农财 APP 集成智能灌溉、测土配方、水肥一体化等 12 项数字化功能，打造农业大数据平台，实现种植环境实时监测与全生命周期智能管理，目前系统已在多地规模化基地落地验证。同时，线下通过“百县千镇万村”工程及 325 个芭田金牌店建设，构建全国性服务网络，叠加农技培训、物联网监测等增值服务强化用户粘性。技术端，公司开发贝莱斯增效水溶肥等功能性产品，建立十大作物种植数据库并推行“一作物一方案”精准施肥标准，显著提升种植效率。年内公司农财 APP 用户量突破 80 万，日均使用时长 15 分钟，数字化服务矩阵初具成型。此次转型使得农业信息化与服务场景深度融合，打破传统化肥销售边界，构建“数据驱动决策 - 服务提升价值 - 产品精准匹配”的差异化竞争壁垒，为公司从单一产品销售转向种植全链条服务打开新空间，有望在智慧农业渗透率提升周期中抢占先机，形成业绩增长新引擎。

盈利预测

公司小高寨磷矿持续放量，带动公司整体毛利率提升。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.38、9.72、10.93 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.0、9.5、8.4 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

产能投放不及预期风险；产品价格大幅波动风险；新产品开发风险；安全及环保风险；政策变动风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	3,313	4,169	4,739	5,035
增长率 (%)	2.1%	25.8%	13.7%	6.3%
归母净利润 (百万元)	409	838	972	1,093
增长率 (%)	57.7%	104.8%	16.0%	12.5%
摊薄每股收益 (元)	0.43	0.87	1.01	1.13
ROE (%)	12.7%	22.0%	21.9%	21.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	917	1,534	2,244	3,039
应收款	337	424	482	512
存货	646	745	847	887
其他流动资产	199	251	285	303
流动资产合计	2,099	2,953	3,858	4,740
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	2,015	2,262	2,263	2,173
在建工程	634	254	101	41
无形资产	818	778	737	698
长期股权投资	123	123	123	123
其他非流动资产	397	397	397	397
非流动资产合计	3,989	3,813	3,622	3,432
资产总计	6,087	6,766	7,479	8,172
流动负债:				
短期借款	1,464	1,464	1,464	1,464
应付账款、票据	341	393	447	468
其他流动负债	455	455	455	455
流动负债合计	2,408	2,499	2,579	2,613
非流动负债:				
长期借款	328	328	328	328
其他非流动负债	131	131	131	131
非流动负债合计	459	459	459	459
负债合计	2,868	2,958	3,038	3,072
所有者权益				
股本	962	964	964	964
股东权益	3,220	3,808	4,441	5,100
负债和所有者权益	6,087	6,766	7,479	8,172

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	410	840	974	1095
少数股东权益	1	2	2	2
折旧摊销	191	175	190	188
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-54	-147	-115	-53
经营活动现金净流量	548	870	1050	1232
投资活动现金净流量	-415	134	151	151
筹资活动现金净流量	484	-251	-340	-437
现金流量净额	617	753	861	946

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,313	4,169	4,739	5,035
营业成本	2,397	2,688	3,058	3,199
营业税金及附加	60	76	86	91
销售费用	85	108	122	130
管理费用	148	186	211	225
财务费用	73	30	10	-12
研发费用	34	43	48	52
费用合计	340	366	392	394
资产减值损失	-17	-17	-17	-17
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	499	1,021	1,185	1,333
加:营业外收入	6	6	6	6
减:营业外支出	6	6	6	6
利润总额	499	1,022	1,185	1,333
所得税费用	89	182	211	238
净利润	410	840	974	1,095
少数股东损益	1	2	2	2
归母净利润	409	838	972	1,093

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	2.1%	25.8%	13.7%	6.3%
归母净利润增长率	57.7%	104.8%	16.0%	12.5%
盈利能力				
毛利率	27.7%	35.5%	35.5%	36.5%
四项费用/营收	10.3%	8.8%	8.3%	7.8%
净利率	12.4%	20.1%	20.5%	21.8%
ROE	12.7%	22.0%	21.9%	21.4%
偿债能力				
资产负债率	47.1%	43.7%	40.6%	37.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	9.8	9.8	9.8	9.8
存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.43	0.87	1.01	1.13
P/E	22.4	11.0	9.5	8.4
P/S	2.8	2.2	1.9	1.8
P/B	2.9	2.4	2.1	1.8

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。