

芭田股份 (002170.SZ)

2024 年公司盈利大幅改善，小高寨磷矿投产助推业绩增长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,244	3,313	4,530	5,397	5,845
增长率 yoy (%)	13.6	2.1	36.7	19.1	8.3
归母净利润 (百万元)	259	409	1,016	1,292	1,408
增长率 yoy (%)	114.1	57.7	148.4	27.2	9.0
ROE (%)	10.7	12.7	25.6	25.1	21.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.27	0.42	1.05	1.34	1.46
P/E (倍)	36.6	23.2	9.4	7.4	6.7
P/B (倍)	3.9	3.0	2.4	1.8	1.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 4 月 14 日，芭田股份发布 2024 年年度报告和 2025 年一季度业绩预告，公司 2024 年营业收入为 33.13 亿元，同比上涨 2.15%；归母净利润 4.09 亿元，同比增长 57.67%；扣非净利润 4.05 亿元，同比增长 68.69%。公司预计 1Q25 归母净利润 1.6-2.3 亿元，同比上涨 203.27%-335.94%。

点评：2024 年公司业绩明显提升，小高寨磷矿竣工进一步提升产能。2024 年公司总体销售毛利率为 27.66%，较上年同期上涨 4.69pcts。2024 年公司财务费用同比增加 92.80%，主要因为 2024 年融资方式变化；销售费用同比减少 21.76%；研发费用同比增长 1.69%；管理费用同比下降 6.18%。2024 年公司销售净利率为 12.38%，较上年同期上涨 4.37pcts。我们认为，公司 2024 年业绩上涨的原因是磷矿板块表现亮眼，磷矿采选行业销售收入同比增长 81.62%。

2024 年公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅上升。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 5.48 亿元，同比增加 120.31%，主要因为 2024 年回款同比增加及支付材料供应商款项同比减少；投资性活动产生的现金流量净额为 -4.15 亿元，同比上涨 50.60%，主要原因是子公司贵州芭田小高寨磷矿工程项目、选矿项目及贵州芭田新能源工程项目、韶关芭田新型肥料建设项目建设投入同比减少所致。筹资活动产生的现金流量净额为 2.56 亿元，同比下降 48.31%，因为偿还到期的银行借款及票据融资款同比增加所致。期末现金及现金等价物余额为 4.97 亿元，同比增加 355.45%。应收账款 1.70 亿元，同比上涨 132.50%，应收账款周转率下降，从 2023 年的 36.67 次变为 27.25 次。存货周转率同比下降，从 2023 年同期的 5.00 次变为 3.93 次。

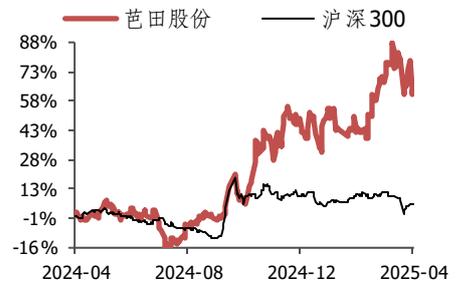
2024 年磷矿石价格持续高位运行，磷化工高景气有望延续。根据百川盈孚，自 2024 年开年以来，磷矿石价格持续坚挺，尤其在云贵鄂三主产区，价格始终保持高位。根据 wind 数据，1Q24-4Q24 磷矿石各季度均价分别为 1009.27/1009.42/1017.03/1018 元/吨，同比分别为 -4.78%/-1.65%/13.85%/3.34%；环比分别为 2.45%/0.02%/0.75%/0.10%。根据中国化肥信息网，从产量来看，全球磷矿石产量在 2017 年达到历史高峰，此后受国内磷矿石供给侧改革影响，全球产量整体下滑，2023 年预计中国磷矿石产量 0.9 亿吨，相较于 2018 年下降 3%。同时，自 2017 年起，磷矿石的小产能退出情况较明确，尤其是 30 万吨以下的小矿山，2016-2023 年国内年均磷矿退出产能高达 44

买入 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2025 年 4 月 17 日收盘价 (元)	9.86
总市值 (百万元)	9,500.88
流通市值 (百万元)	7,027.22
总股本 (百万股)	963.58
流通股本 (百万股)	712.70
近 3 月日均成交额 (百万元)	300.55

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 1、《3Q24 业绩略有承压，小高寨磷矿产能释放》
2024-11-19

0万吨，供应端的偏紧趋势明显。根据公司2024年报，子公司贵州芭田生态工程有限公司小高寨磷矿200万吨/年一期工程，于2025年1月23日通过安全设施竣工验收，于2025年2月10日取得《安全生产许可证》，于2025年1月31日达到预定可使用状态，由建设期进入生产期。我们认为，随着磷矿项目的投产与扩建，公司未来磷矿石产能有望进一步提升，提升公司资源优势，拉动业绩持续上涨。

复合肥行业需求具有韧性，长期向好。2024年复合肥价格走势较弱，根据wind数据，1Q24-4Q24复合肥均价分别为2997.68/2945.61/2902.15/2801.14元/吨，同比分别为-13.42%/-8.00%/-0.14%/-7.08%，环比分别为-0.56%/-1.74%/-1.48%/-3.48%。

长期来看，粮食增产需求仍持续增长，有望提振复合肥下游消费：根据中华人民共和国政府官网，2024年，全国粮食总产量14130亿斤，比上年增长222亿斤，同比增长1.6%，在连续9年达到1.3万亿斤的基础上，首次突破1.4万亿斤，实现高位增产；此外，2025年中央一号文件提出要深入推进粮油作物大面积单产提升行动，加力落实新一轮千亿斤粮食产能提升任务，或将利好复合肥需求。

根据中国化肥信息网，进入2025年，需求端随着春耕阶段进入后期，复合肥终端市场需求逐步转淡；供给端2-3月份原料价格上涨对企业出厂价形成一定支撑，带动阶段性价格上涨，但随着原料端价格回落，企业报价重心随之下移。截至2025年4月16日，45%氯基复合肥主流出厂价格维持在2500-2600元/吨，45%硫基产品价格2950-3050元/吨，而高氮型（40%含量）复合肥报价约在2000-2100元/吨。原料方面，尿素价格自高位回落，尽管有短暂反弹，但主流区域均价仍下降70-100元/吨，成为复合肥成本端承压的主要因素。我们认为，复合肥市场长期看其需求具备韧性，行业有望在筑底后迎来回暖，需关注政策导向及国际形势对需求预期的进一步影响。

构建以磷矿资源为基础的农业产业链，持续推进新能源板块。根据公司2024年报，公司以磷矿资源为核心依托，构建涵盖上游资源获取、中游肥料生产、下游品牌种植的农业全产业链体系，有效增强产业安全与成本控制能力。同时，公司加快向新能源材料领域延伸，注册设立新能源子公司，切入磷酸铁、磷酸铁锂赛道，依托自身磷资源优势抢占新兴市场机遇。在农业现代化背景下，公司通过布局品牌种植平台，提升产业协同效率和产品附加值。整体来看，公司资源基础扎实，产业链布局完整。

投资建议：预计公司2025-2027年实现营业收入分别为45.30/53.97/58.45亿元，实现归母净利润分别为10.16/12.92/14.08亿元，对应EPS分别为1.05/1.34/1.46元，当前股价对应的PE倍数分别为9.4X、7.4X、6.7X。我们基于以下两个方面：1)小高寨磷矿一期项目投产，产能爬坡将推动磷化工一体化协同，强化公司资源保障和成本优势，看好磷化工高景气延续；2)复合肥市场长期看其需求具备韧性，行业有望在筑底后迎来回暖。我们看好磷化工景气上行及公司资源优势，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争及市场风险；在建项目推进不及预期；原材料价格波动风险；磷矿价格波动风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1584	2099	2763	3076	4428
现金	540	917	1254	1494	2692
应收票据及应收账款	119	304	274	414	331
其他应收款	25	33	47	48	55
预付账款	176	60	263	121	294
存货	573	646	786	859	917
其他流动资产	152	139	139	139	139
非流动资产	3737	3989	4650	4957	4962
长期股权投资	122	123	126	128	131
固定资产	1271	2015	2546	2840	2891
无形资产	798	818	904	909	919
其他非流动资产	1546	1032	1075	1079	1021
资产总计	5321	6087	7413	8032	9390
流动负债	2475	2408	3027	2521	2677
短期借款	1448	1464	1915	1540	1464
应付票据及应付账款	458	341	598	480	683
其他流动负债	569	604	515	500	530
非流动负债	411	459	419	359	285
长期借款	133	328	287	228	153
其他非流动负债	278	131	131	131	131
负债合计	2886	2868	3446	2880	2962
少数股东权益	8	13	14	16	18
股本	890	962	962	962	962
资本公积	507	942	942	942	942
留存收益	1040	1316	1979	2745	3476
归属母公司股东权益	2427	3206	3953	5136	6410
负债和股东权益	5321	6087	7413	8032	9390

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	1322	1480	1891
净利润	260	410	1017	1294	1410
折旧摊销	163	200	241	302	345
财务费用	38	73	100	94	58
投资损失	0	-2	-4	-2	-2
营运资金变动	-260	-136	-40	-223	65
其他经营现金流	47	3	8	15	14
投资活动现金流	-841	-415	-899	-606	-349
资本支出	841	427	900	606	348
长期投资	0	0	-3	-3	-3
其他投资现金流	1	12	4	2	2
筹资活动现金流	494	256	-538	-260	-267
短期借款	359	16	451	-375	-77
长期借款	-106	195	-41	-59	-75
普通股增加	0	72	0	0	0
资本公积增加	2	435	0	0	0
其他筹资现金流	239	-462	-948	174	-116
现金净增加额	-97	388	-114	614	1274

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3244	3313	4530	5397	5845
营业成本	2498	2397	2817	3236	3492
营业税金及附加	67	60	58	79	97
销售费用	109	85	117	139	151
管理费用	157	148	201	241	266
研发费用	33	34	51	57	63
财务费用	38	73	100	94	58
资产和信用减值损失	-30	-30	-8	-15	-14
其他收益	7	10	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	4	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	316	499	1189	1546	1715
营业外收入	42	6	22	26	24
营业外支出	19	6	8	9	10
利润总额	338	499	1203	1563	1728
所得税	78	89	186	269	318
净利润	260	410	1017	1294	1410
少数股东损益	0	1	1	2	2
归属母公司净利润	259	409	1016	1292	1408
EBITDA	515	759	1528	1942	2112
EPS (元/股)	0.27	0.42	1.05	1.34	1.46

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	13.6	2.1	36.7	19.1	8.3
营业利润 (%)	195.2	58.0	138.5	30.1	10.9
归属母公司净利润 (%)	114.1	57.7	148.4	27.2	9.0
获利能力					
毛利率 (%)	23.0	27.7	37.8	40.0	40.3
净利率 (%)	8.0	12.4	22.4	24.0	24.1
ROE (%)	10.7	12.7	25.6	25.1	21.9
ROIC (%)	6.1	8.7	17.2	19.2	17.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.2	47.1	46.5	35.9	31.5
净负债比率 (%)	61.7	36.7	28.5	8.9	-13.9
流动比率	0.6	0.9	0.9	1.2	1.7
速动比率	0.3	0.5	0.5	0.8	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	36.7	27.2	27.2	27.2	27.2
应付账款周转率	8.1	9.0	9.0	9.0	9.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.42	1.05	1.34	1.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.26	0.57	1.37	1.54	1.96
每股净资产 (最新摊薄)	2.52	3.33	4.10	5.33	6.65
估值比率					
P/E	36.6	23.2	9.4	7.4	6.7
P/B	3.9	3.0	2.4	1.8	1.5
EV/EBITDA	21.3	14.1	7.0	5.1	4.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686