

芭田股份(002170)

报告日期: 2025年09月01日

磷矿盈利不及预期, 等待新批产能释放

——芭田股份 2025 年中报点评

报告导读

芭田股份 8 月 29 日发布 2025 年中报, 2025H1 实现营业总收入 25.43 亿元, 同比增长 63.93%, 实现扣非归母净利润 4.56 亿元, 同比增长 207.98%; 其中 2025Q2 单季实现营业总收入 14.31 亿元, 同比增长 59.94%, 环比增长 28.77%, 实现归母净利润 2.85 亿元, 同比上升 192.98%, 环比上升 67.26%, 实现扣非归母净利润 2.85 亿元, 同比上升 197.55%, 环比上升 67.28%。公司符合业绩预期预告偏下限。

投资要点

肥料磷矿增速亮眼, 业绩快速增长

根据公司披露数据, 2025 年 H1 化肥制造/磷矿采选/新能源材料板块营业收入分别达 15.17/9.98/0.28 亿元, 占比分别为 59.65%/39.26%/1.09%; 复合肥/磷矿石/硝酸产品营业收入分别为 14.97/9.98/0.17 亿元, 占比分别为 58.86%/39.26%/0.69%。根据百川盈孚数据, 2025 上半年磷矿石/硝酸产品市场均价分别为 1019.1/1558.58 元/吨, 同比分别为 0.97%/-19.25%; 进入 2025 年第二季度, 磷矿石/硝酸市场均价分别为 1020/1567.74 元/吨, 环比分别为 0.18%/1.18%。公司磷矿石资源丰富, 受益于磷矿石价格保持高位, 公司盈利基本盘有望维持高位。

双维考核挂钩, 激励约束并行

公司制定 2025 年股票期权与限制性股票激励计划及配套考核管理办法, 本激励计划拟向激励对象授予权益总计 2300.00 万股, 涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股, 约占本激励计划草案公布日公司股本总额 96,364.65 万股的 2.39%。其中, 授予股票期权 2000.00 万份, 约占本激励计划草案公布日公司股本总额 96,364.65 万股的 2.08%, 授予限制性股票 300.00 万股, 约占本激励计划草案公布日公司股本总额 96,364.65 万股的 0.31%。本激励计划授予的股票期权的行权价格为 10.63 元/股, 授予的限制性股票的授予价格为 5.32 元/股。本激励计划授予的股票期权在授予登记完成日起满 12 个月后分两期行权, 每期行权的比例分别为 50%、50%; 本激励计划授予的限制性股票在授予登记完成之日起满 12 个月后分两期解除限售, 每期解除限售的比例分别为 50%、50%。考核业绩标准如下:

第一个考核期: 2025 年净利润不低于 12 亿元或 2025 年销售量不低于 350 万吨视为 100 分; 净利润位于 9.6-12 亿之间, 销量位于 280-350 万吨之间视为 90 分; 净利润位于 7.2-9.6 亿元, 销量位于 210-280 万吨之间视为 80 分; 其余情况视为 0 分。

第二个考核期: 2026 年净利润不低于 15 亿元或 2026 年销售量不低于 430 万吨视为 100 分; 净利润位于 12-15 亿之间, 销量位于 344-430 万吨之间视为 90 分; 净利润位于 9-12 亿元, 销量位于 258-344 万吨之间视为 80 分; 其余情况视为 0 分。

芭田股份启分红事项, 双阶段保障股东权益

公司于 2025 年 6 月 26 日公告实施 2024 年度分红, 方案经 4 月 14 日董事会、5 月 8 日股东大会通过, 以股权登记日总股本为基数每 10 股派 2.80 元现金红利 (含税), 因前期股票期权行权致总股本变动, 分红总额将调整; 本次分红股权登记日 7 月 3 日、除权除息日 7 月 4 日, 红利由中国结算深圳分公司划付, 特定股东股份减少致红利不足由公司担责, 同时将调整股权激励相关价格并履行信披义务。此外, 公司 4 月 14 日董事会、监事会审议通过议案, 拟提请 2024 年度股东大会授权董事会, 在中期盈利、未分配利润为正、现金流充足且不影响经营时, 制定 2025 中期分红方案 (金额不低于当期可分配利润 10%、不超净利润), 具体比例及时长由董事会定, 该事项尚需股东大会审议, 存在不确定性。

盈利预测及估值

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李佳骏
执业证书号: S1230524090001
lijiajun@stocke.com.cn

分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.33
总市值(百万元)	10,957.86
总股本(百万股)	967.15

股票走势图



相关报告

- 《磷矿稳定放量业绩快速增长, 分红提升凸显投资性价比》
2025.04.15
- 《磷矿石高景气维持, 小高寨磷矿放量提高公司利润中枢》
2024.09.20

由于公司小高寨磷矿盈利不及预期，新增产能时间有部分不确定性，下调公司业绩。预计 25-27 年营业收入分别为 47.94/58.49/65.84 亿元，归母净利润分别为 8.76/12.52/13.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.91/1.29/1.36 元，对应 PE 分别为 12.51/8.75/8.32，公司后续新增磷矿虽然可能延迟，但投产概率较大，投产后仍能贡献大量业绩，维持“买入”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

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3313.11	4794.00	5848.50	6584.00
(+/-) (%)	2.15%	44.70%	22.00%	12.58%
归母净利润	409.14	876.25	1251.70	1317.40
(+/-) (%)	57.67%	114.17%	42.85%	5.25%
每股收益(元)	0.42	0.91	1.29	1.36
P/E	26.78	12.51	8.75	8.32

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2099	3402	4860	5664
现金	917	2074	3327	3921
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	304	245	280	330
其它应收款	33	42	52	60
预付账款	60	187	186	188
存货	646	711	870	1022
其他	139	144	145	143
非流动资产	3989	4330	4595	4768
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	123	122	122	123
固定资产	2015	2348	2744	3116
无形资产	818	804	791	780
在建工程	634	659	524	320
其他	397	396	413	430
资产总计	6087	7732	9454	10433
流动负债	2408	2496	2661	2744
短期借款	1464	1333	1415	1404
应付款项	341	559	604	676
预收账款	0	0	0	0
其他	604	604	643	665
非流动负债	459	1129	1432	1007
长期借款	328	928	1228	828
其他	131	201	204	179
负债合计	2868	3625	4093	3751
少数股东权益	13	15	18	21
归属母公司股东权益	3206	4091	5343	6660
负债和股东权益	6087	7732	9454	10433

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	548	1341	1398	1504
净利润	410	878	1254	1320
折旧摊销	200	167	201	235
财务费用	73	100	108	93
投资损失	(2)	(4)	(2)	(2)
营运资金变动	(291)	225	(44)	(36)
其它	158	(25)	(118)	(106)
投资活动现金流	(415)	(514)	(455)	(399)
资本支出	(189)	(507)	(441)	(382)
长期投资	(2)	1	(0)	(0)
其他	(224)	(8)	(14)	(17)
筹资活动现金流	256	330	310	(512)
短期借款	16	(131)	82	(11)
长期借款	195	600	300	(400)
其他	44	(140)	(72)	(101)
现金净增加额	388	1157	1253	594

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3313	4794	5849	6584
营业成本	2397	3160	3606	4168
营业税金及附加	60	73	106	113
营业费用	85	168	234	296
管理费用	148	223	262	297
研发费用	34	49	60	67
财务费用	73	100	108	93
资产减值损失	30	38	47	53
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2	4	2	2
其他经营收益	10	9	9	9
营业利润	499	996	1437	1508
营业外收支	0	14	5	9
利润总额	499	1009	1442	1518
所得税	89	131	187	197
净利润	410	878	1254	1320
少数股东损益	1	2	3	3
归属母公司净利润	409	876	1252	1317
EBITDA	778	1274	1748	1843
EPS (最新摊薄)	0.42	0.91	1.29	1.36

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.15%	44.70%	22.00%	12.58%
营业利润	57.98%	99.68%	44.34%	4.96%
归属母公司净利润	57.67%	114.17%	42.85%	5.25%
获利能力				
毛利率	27.66%	34.08%	38.34%	36.70%
净利率	12.38%	18.32%	21.45%	20.05%
ROE	14.47%	23.92%	26.44%	21.88%
ROIC	9.00%	14.46%	16.16%	15.20%
偿债能力				
资产负债率	47.11%	46.89%	43.29%	35.96%
净负债比率	69.42%	66.52%	69.13%	64.26%
流动比率	0.87	1.36	1.83	2.06
速动比率	0.60	1.08	1.50	1.69
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.69	0.68	0.66
应收账款周转率	27.25	27.70	29.86	26.88
应付账款周转率	8.96	9.40	9.01	9.21
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.91	1.29	1.36
每股经营现金	0.57	1.39	1.45	1.56
每股净资产	3.33	4.23	5.52	6.89
估值比率				
P/E	26.78	12.51	8.75	8.32
P/B	3.40	2.68	2.05	1.65
EV/EBITDA	12.30	9.00	6.08	5.21

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>