

2025年09月11日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 小高寨磷矿产能释放贡献业绩高增长

## — 芭田股份 (002170.SZ) 公司事件点评报告

买入(维持)

事件

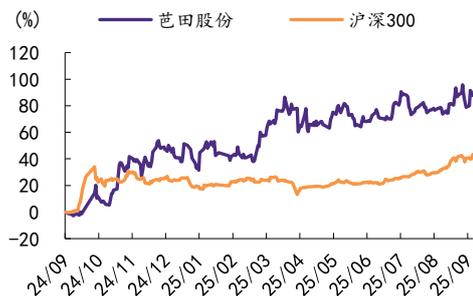
分析师: 张伟保 S1050523110001  
zhangwb@cfsc.com.cn  
联系人: 高铭谦 S1050124080006  
gaomq@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-09-11

当前股价(元)	10.83
总市值(亿元)	105
总股本(百万股)	967
流通股本(百万股)	784
52周价格范围(元)	5.77-11.33
日均成交额(百万元)	262.42

### 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

1、《芭田股份 (002170): 磷矿构筑第二曲线, 智慧农业转型开拓新空间》2025-04-17

芭田股份发布 2025 年半年度业绩报告: 2025 年上半年公司实现营业总收入 25.43 亿元, 同比增长 63.93%; 实现归母净利润 4.56 亿元, 同比增长 203.71%。其中, 公司 2025Q2 单季度实现营业收入 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, 同比增长 192.98%, 环比增长 67.26%。

## 投资要点

### ■ 小高寨磷矿释放产量带动公司业绩高增长

公司于 2025 年 2 月获得小高寨磷矿安全生产许可证后, 小高寨磷矿正式进入生产期。一季度完成产量约 45 万吨, 二季度产量销量均约为 90 万吨, 二季度基本满产满销。在磷矿资源日益稀缺的背景下, 小高寨磷矿投产在满足自身一体化生产需求的同时兑现大量业绩。上半年公司磷矿板块贡献营收 9.98 亿元, 较去年同期 1.80 亿元营收增长 455.79%, 构成上半年公司整体业绩增长的最核心助力。

### ■ 期间费用率降低, 经营性现金流大增

期间费用方面, 公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化-0.67/-1.37/-1.66/-0.33pct, 费用率整体呈现下行趋势。其中, 财务费用的大幅减少主要系本期压缩贷款规模降低财务成本所致。现金流方面, 公司上半年经营活动产生的现金流净额为 7.54 亿元, 同比上升 224.05%, 主要得益于上半年销售款大量增加。

### ■ 一体化程度显著提升

依托小高寨磷矿, 公司形成了上游磷矿生产, 下游高精磷化工协同发展的一体化产业布局, 拓展了磷化工一体化战略, 极大提高了从磷矿、磷精矿、高纯磷酸(盐)的磷化工新能源电池材料的产业链价值。小高寨磷矿磷矿石资源量达到 6392 万吨, P205 平均 26.74%, 原材料高品质使得公司能够从根本上确保下游产品的高质量, 降低下游产品成本的同时形成了对产品质量的有力背书。小高寨磷矿现有的安全生产许可证对应产能为 200 万吨, 后续扩建至 290 万吨产能项目已经完成完全生产设计, 目前正在报审中, 全部投放后将进一步增强公司资源护城河和盈利能力。

## ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.08、13.50、15.42 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.5、7.8、6.8 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
主营业务收入（百万元）	3,313	5,030	5,854	6,330
增长率（%）	2.1%	51.8%	16.4%	8.1%
归母净利润（百万元）	409	1,108	1,350	1,542
增长率（%）	57.7%	170.7%	21.9%	14.2%
摊薄每股收益（元）	0.43	1.15	1.40	1.59
ROE（%）	12.7%	27.7%	27.7%	26.6%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	917	1,561	2,475	3,508
应收款	337	511	595	643
存货	646	874	1,005	1,068
其他流动资产	199	302	352	381
流动资产合计	2,099	3,249	4,428	5,600
<b>非流动资产:</b>				
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	7,062	8,049	9,032
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,464	1,464	1,464	1,464
应付账款、票据	341	461	531	564
其他流动负债	455	455	455	455
流动负债合计	2,408	2,606	2,712	2,766
<b>非流动负债:</b>				
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	3,065	3,171	3,226
<b>所有者权益</b>				
股本	962	967	967	967
股东权益	3,220	3,997	4,878	5,806
负债和所有者权益	6,087	7,062	8,049	9,032

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	410	1110	1353	1545
少数股东权益	1	2	3	3
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	-309	-158	-85
经营活动现金净流量	548	979	1387	1651
投资活动现金净流量	-415	134	151	151
筹资活动现金净流量	512	-332	-473	-617
现金流量净额	644	781	1,066	1,185

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>3,313</b>	<b>5,030</b>	<b>5,854</b>	<b>6,330</b>
营业成本	2,397	3,153	3,625	3,849
营业税金及附加	60	91	106	115
销售费用	85	130	151	163
管理费用	148	224	261	282
财务费用	73	30	4	-25
研发费用	34	51	60	65
费用合计	340	435	476	485
资产减值损失	-17	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	<b>499</b>	<b>1,351</b>	<b>1,646</b>	<b>1,880</b>
加:营业外收入	6	6	6	6
减:营业外支出	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	<b>499</b>	<b>1,351</b>	<b>1,647</b>	<b>1,881</b>
所得税费用	89	241	294	335
<b>净利润</b>	<b>410</b>	<b>1,110</b>	<b>1,353</b>	<b>1,545</b>
少数股东损益	1	2	3	3
<b>归母净利润</b>	<b>409</b>	<b>1,108</b>	<b>1,350</b>	<b>1,542</b>

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	2.1%	51.8%	16.4%	8.1%
归母净利润增长率	57.7%	170.7%	21.9%	14.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.7%	37.3%	38.1%	39.2%
四项费用/营收	10.3%	8.6%	8.1%	7.7%
净利率	12.4%	22.1%	23.1%	24.4%
ROE	12.7%	27.7%	27.7%	26.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.1%	43.4%	39.4%	35.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7
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
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.43	1.15	1.40	1.59
P/E	25.5	9.5	7.8	6.8
P/S	3.1	2.1	1.8	1.7
P/B	3.2	2.6	2.2	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。本报告清晰准确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。