

芭田股份（002170.SZ）

小高寨磷矿产能释放，1H25 公司业绩大幅提升-芭田股份 2025 半年报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,244	3,313	4,799	5,602	6,063
增长率 yoy（%）	13.6	2.1	44.9	16.7	8.2
归母净利润（百万元）	259	409	1,111	1,369	1,423
增长率 yoy（%）	114.1	57.7	171.6	23.2	4.0
ROE（%）	10.7	12.7	27.4	25.8	21.5
EPS 最新摊薄（元）	0.27	0.42	1.15	1.42	1.47
P/E（倍）	40.0	25.4	9.3	7.6	7.3
P/B（倍）	4.3	3.2	2.6	2.0	1.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 8 月 30 日，芭田股份发布 2025 年半年度报告，公司 2025 年上半年营业收入为 25.43 亿，同比上涨 63.93%；归母净利润 4.56 亿元，同比上涨 203.71%；扣非净利润 4.56 亿元，同比上涨 207.98%。

点评：2025 年上半年公司盈利同比大幅提升。2025 年上半年公司总体销售毛利率为 34.86%，较 2024 年同期上涨 10.94pcts。2025 年上半年公司财务费用同比下跌 44.57%；销售费用同比上涨 26.65%；研发费用同比上涨 9.19%。2025 年上半年公司销售净利率为 17.95%，较上年同期增加 8.24pcts。我们认为，公司 2025 年上半年业绩大增的主要原因是磷矿石价格维持高位运行，公司磷矿石产能逐渐放量，磷矿板块收入同比大幅上涨 455.79%，且肥料产品销售同比增长较多，因此整体盈利规模明显提升。

1H25 公司经营活动净现金流同比上涨。2025 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 7.54 亿元，同比上涨 224.05%，主要系销售收款同比增加所致；投资性活动产生的现金流量净额为 -0.84 亿元，同比上涨 74.25%，主要系子公司在建工程项目投入同比减少所致；筹资活动产生的现金流量净额为 -6.91 亿元，主要系取得借款净额同比减少及主动压缩贷款规模所致。期末现金及现金等价物余额为 4.77 亿元，同比上升 15.08%。应收账款 3.71 亿元，同比上升 567.33%，应收账款周转率下降，从 2024 年同期 24.09 次变为 9.39 次。存货周转率上升，从 2024 年同期 1.93 次变为 2.41 次。

磷矿价格维持较高位运行，公司小高寨磷矿进入生产期，磷化工产业一体化布局增强公司竞争力。根据百川盈孚数据，1Q25/2Q25 磷矿石（30%品位）市场均价分别为 1018.18/1020.00 元/吨，环比分别为 0.02%/0.18%；1Q25/2Q25 磷矿石（28%品位）市场均价分别为 949.00/947.62 元/吨，环比分别为 0.00%/-0.15%，整体磷矿价格维持较高位运行，为公司业绩增长提供支撑。

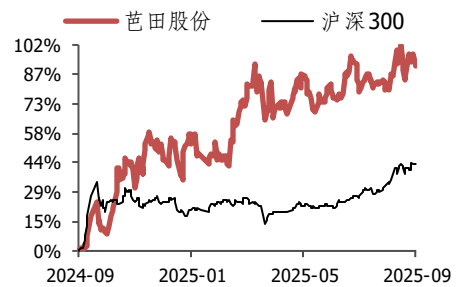
1H25 公司磷矿石产品收入为 9.98 亿，同比上涨 455.79%。根据公司 2025 半年报，2025 年 2 月 10 日公司全资子公司贵州芭田生态工程有限公司取得小高寨磷矿《安全生产许可证》，标志着贵州芭田小高寨磷矿从建设期进入

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 9 月 16 日收盘价（元）	10.74
总市值（百万元）	10,387.24
流通市值（百万元）	8,423.01
总股本（百万股）	967.15
流通股本（百万股）	784.27
近 3 月日均成交额（百万元）	314.81

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

- 《2024 年公司盈利大幅改善，小高寨磷矿投产助推业绩增长》2025-04-18
- 《3Q24 业绩略有承压，小高寨磷矿产能释放》2024-11-19

生产期，小高寨磷矿矿石资源量为 6392 万吨， P_2O_5 平均 26.74%，极大提升了公司的磷矿产量，公司形成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。此外，公司持续推进产业链关键项目落地，截至 1H25，贵州磷矿基地完成智能化采矿、选矿技术改造，实现“物理选矿+化学提纯”工艺升级，磷精矿品位提升至 32%，尾矿利用率达 100%；智能化采矿系统覆盖 90%作业面，矿石开采效率提升 40%，磷矿开采日产量大幅提高。我们认为，在磷矿石资源日益稀缺的背景下，公司抢占上游高品位磷矿资源或将提高公司盈利能力与核心竞争力。

复合肥维持稳健，技术创新推动产品优势。根据公司 2025 半年报，公司上半年复合肥营业收入为 14.97 亿元，同比上涨 11.31%；毛利率为 14.53%，同比减少 1.77pcts，整体稳健发展。公司复合肥产品结构良好，新型复合肥销量占比达 60%以上，公司持续创新芭田+系列、芭田和系列、硝基肥系列、灌溉施肥系列、长效肥系列、生物有机肥系列、液体肥系列、植物营养调理品系列等新型环保型产品及配套设施。我们认为，公司复合肥系列产品不断创新，适应市场需求，有望为公司持续贡献较稳定业绩。

公司重视股东回报，进行年中现金分红。根据公司发布的《关于公司 2025 年半年度利润分配预案的公告》，公司计划向全体股东每 10 股派发现金红利 1.60 元（含税），公司总股本 9.67 亿股，合计拟派发现金红利约 1.55 亿元（含税）。我们认为，公司积极履行回报股东的义务，传递积极经营信号，有望稳定市场预期。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 47.99/56.02/60.63 亿元，实现归母净利润分别为 11.11/13.69/14.23 亿元，对应 EPS 分别为 1.15/1.42/1.47 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 9.3X、7.6X、7.3X。我们基于以下几个方面：1）磷矿石价格有望维持较高位运行，公司小高寨磷矿产能开始逐步放量，有望为公司带来更多业绩贡献；2）公司复合肥系列产品稳健发展，利好公司业绩；3）公司积极回报股东，有望增强投资者信心。我们看好磷矿景气运行及公司磷矿资源优势，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争及市场风险；政策风险；经营管理风险；项目开发风险；环保风险等。

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	2958	3100	4594
现金	540	917	1328	1551	2688
应收票据及应收账款	119	304	308	406	367
其他应收款	25	33	52	47	60
预付账款	176	60	282	117	315
存货	573	646	849	840	1025
其他流动资产	152	139	139	139	139
非流动资产	3737	3989	4816	5067	5068
长期股权投资	122	123	123	123	123
固定资产	1271	2015	2676	2935	2986
无形资产	798	818	904	909	919
其他非流动资产	1546	1032	1114	1100	1040
资产总计	5321	6087	7775	8167	9662
流动负债	2475	2408	3288	2480	2760
短期借款	1448	1464	2127	1513	1464
应付票据及应付账款	458	341	639	468	754
其他流动负债	569	604	522	499	542
非流动负债	411	459	425	362	286
长期借款	133	328	293	230	155
其他非流动负债	278	131	131	131	131
负债合计	2886	2868	3713	2842	3046
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	2041	2853	3592
归属母公司股东权益	2427	3206	4048	5308	6597
负债和股东权益	5321	6087	7775	8167	9662

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	1357	1667	1810
净利润	260	410	1112	1371	1425
折旧摊销	163	200	247	313	356
财务费用	38	73	107	99	58
投资损失	0	-2	-3	-1	-1
营运资金变动	-260	-136	-115	-131	-42
其他经营现金流	47	3	9	15	14
投资活动现金流	-841	-415	-1072	-562	-356
资本支出	841	427	1075	563	357
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	12	3	1	1
筹资活动现金流	494	256	-536	-269	-268
短期借款	359	16	663	-614	-49
长期借款	-106	195	-35	-63	-76
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	-1164	408	-143
现金净增加额	-97	388	-251	836	1187

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3244	3313	4799	5602	6063
营业成本	2498	2397	2941	3322	3669
营业税金及附加	67	60	62	82	101
销售费用	109	85	124	144	156
管理费用	157	148	213	250	276
研发费用	33	34	55	60	65
财务费用	38	73	107	99	58
资产和信用减值损失	-30	-30	-9	-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	3	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	316	499	1302	1639	1733
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	1315	1656	1747
所得税	78	89	203	285	321
净利润	260	410	1112	1371	1425
少数股东损益	0	1	1	2	2
归属母公司净利润	259	409	1111	1369	1423
EBITDA	515	759	1653	2050	2140
EPS (元/股)	0.27	0.42	1.15	1.42	1.47

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	44.9	16.7	8.2
营业利润 (%)	195.2	58.0	161.1	25.9	5.7
归属母公司净利润 (%)	114.1	57.7	171.6	23.2	4.0
获利能力					
毛利率 (%)	23.0	27.7	38.7	40.7	39.5
净利率 (%)	8.0	12.4	23.2	24.5	23.5
ROE (%)	10.7	12.7	27.4	25.8	21.5
ROIC (%)	6.1	8.7	17.9	19.9	17.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.2	47.1	47.8	34.8	31.5
净负债比率 (%)	61.7	36.7	31.4	7.1	-13.4
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	1.1
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	32.0	29.6	30.8
应付账款周转率	8.1	9.0	8.5	8.7	8.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.42	1.15	1.42	1.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.26	0.57	1.40	1.72	1.87
每股净资产 (最新摊薄)	2.51	3.32	4.19	5.49	6.82
估值比率					
P/E	40.0	25.4	9.3	7.6	7.3
P/B	4.3	3.2	2.6	2.0	1.6
EV/EBITDA	23.0	15.2	7.0	5.2	4.4

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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686