

Q3 业绩环比回落，二期项目稳步推进中

2025 年 11 月 01 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季度报告。报告期内，公司实现营业收入 38.09 亿元，同比增长 56.50%；归母净利润 6.87 亿元，同比增长 236.13%；扣非归母净利润 6.82 亿元，同比增长 240.70%。分季度来看，公司 25Q3 实现营业收入 12.66 亿元，同比增长 43.45%、环比下滑 11.59%；归母净利润 2.31 亿元，同比增长 326.06%、环比下滑 19.18%；扣非归母净利润 2.26 亿元，同比增长 333.55%，环比下滑 20.72%。
- 复合肥表现偏弱，公司 25Q3 业绩环比小幅回落。**前三季度公司销售毛利率、销售净利率分别为 35.33%、18.05%，同比分别增长 12.89、9.62 个 pcts。分季度来看，25Q3 公司销售毛利率、销售净利率分别为 36.27%、18.25%，同比分别增长 16.44、12.08pcts；环比分别下滑 1.45、1.71pcts。公司业绩同比显著增长，主要系前三季度公司磷矿石及其加工产品以及肥料销售大幅增长所致；盈利能力大幅提升，主要系高毛利率的磷矿石产能增量逐步释放、业绩占比提升所致。分板块来看，25Q3 国内磷矿石价格高位持稳，截至 9 月 30 日贵州市场 30%磷矿石原矿市场价为 1015 元/吨，较去年同期及年初持平；25Q3 国内复合肥均价、单吨利润分别环比下滑 0.63%、33.91%，另根据卓创资讯数据，25Q3 国内市场复合肥总需求为 1100 万吨，环比下滑 29.49%。复合肥需求转弱、盈利能力下滑或一定程度上拖累公司 25Q3 业绩表现。
- 公司小高寨二期磷矿项目稳步推进中。**公司小高寨磷矿现有磷矿石安全许可 200 万吨/年，磷矿石日产量可达 1 万吨以上。公司现已启动小高寨磷矿二期项目，规划磷矿石产能 90 万吨/年，现正进行扩建审批工作，待项目取得批复即可进行建设。二期项目建成投产后，公司小高寨磷矿总计产能规模将达到 290 万吨/年。磷矿产能持续扩张，一方面有助于进一步增强公司的营收和盈利能力，另一方面将为公司完善磷化工产业链一体化布局提供有力保障。
- 投资建议：**参考公司主营业务近况及二期项目审批进展，我们小幅调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 9.76、11.76、13.82 亿元，同比分别变化 138.56%、20.47%、17.52%；EPS 分别为 1.01、1.22、1.43 元/股；PE 分别为 11.04、9.17、7.80 倍。维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格大幅波动的风险；复合肥行业竞争加剧的风险；下游农产品行业波动的风险；磷矿石项目进展不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,313	5,066	5,317	5,813
收入增长率%	2.15	52.91	4.96	9.32
归母净利润(百万元)	409	976	1,176	1,382
利润增长率%	57.67	138.56	20.47	17.52
摊薄 EPS(元)	0.42	1.01	1.22	1.43
PE	26.35	11.04	9.17	7.80

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

芭田股份（股票代码：002170）

推荐 维持评级

分析师

王鹏

☎：010-80927713

✉：wangpeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

孙思源

☎：0755-23913136

✉：sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070004

市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	002170
A 股收盘价(元)	11.14
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	96,767
实际流通 A 股(万股)	78,459
流通 A 股市值(亿元)	87

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日



资料来源：中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,099	2,694	2,975	3,787
现金	917	1,320	1,544	2,277
应收账款	170	187	235	236
其它应收款	33	44	47	53
预付账款	60	82	82	86
存货	646	773	772	818
其他	273	287	296	316
非流动资产	3,989	4,045	4,387	4,322
长期投资	151	148	148	148
固定资产	2,015	2,663	2,812	2,757
无形资产	818	790	761	733
其他	1,004	443	665	684
资产总计	6,087	6,738	7,362	8,109
流动负债	2,408	2,557	2,585	2,638
短期借款	1,464	1,464	1,464	1,464
应付账款	283	358	372	387
其他	661	735	750	788
非流动负债	459	459	459	459
长期借款	328	328	328	328
其他	131	131	131	131
负债总计	2,868	3,017	3,045	3,098
少数股东权益	13	15	18	21
归属母公司股东权益	3,206	3,706	4,299	4,990
负债和股东权益	6,087	6,738	7,362	8,109

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	548	1,241	1,462	1,673
净利润	410	978	1,178	1,385
折旧摊销	204	242	257	265
财务费用	79	52	52	52
投资损失	-2	1	-3	-3
营运资金变动	-136	-55	-23	-20
其他	-6	24	0	-6
投资活动现金流	-415	-299	-597	-197
资本支出	-424	-300	-600	-200
长期投资	8	2	0	0
其他	0	-1	3	3
筹资活动现金流	256	-540	-640	-743
短期借款	16	0	0	0
长期借款	195	0	0	0
其他	44	-540	-640	-743
现金净增加额	388	402	224	733

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,313	5,066	5,317	5,813
营业成本	2,397	3,275	3,268	3,464
税金及附加	60	152	160	174
销售费用	85	127	133	145
管理费用	148	203	213	233
研发费用	34	46	48	52
财务费用	73	35	28	24
资产减值损失	-17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	-1	-5	6	12
营业利润	499	1,223	1,473	1,731
营业外收入	6	0	0	0
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	499	1,223	1,473	1,731
所得税	89	245	295	346
净利润	410	978	1,178	1,385
少数股东损益	1	2	3	3
归属母公司净利润	409	976	1,176	1,382
EBITDA	775	1,500	1,759	2,020
EPS（元）	0.42	1.01	1.22	1.43

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	2.1%	52.9%	5.0%	9.3%
营业利润增长率	58.0%	145.2%	20.5%	17.5%
归母净利润增长率	57.7%	138.6%	20.5%	17.5%
毛利率	27.7%	35.3%	38.5%	40.4%
净利率	12.4%	19.3%	22.2%	23.8%
ROE	12.8%	26.3%	27.3%	27.7%
ROIC	9.0%	17.6%	19.0%	20.1%
资产负债率	47.1%	44.8%	41.4%	38.2%
净资产负债率	89.1%	81.1%	70.5%	61.8%
流动比率	0.87	1.05	1.15	1.44
速动比率	0.52	0.67	0.77	1.05
总资产周转率	0.58	0.79	0.75	0.75
应收账款周转率	27.25	28.37	25.21	24.72
应付账款周转率	8.96	10.21	8.95	9.14
每股收益	0.42	1.01	1.22	1.43
每股经营现金流	0.57	1.28	1.51	1.73
每股净资产	3.31	3.83	4.44	5.16
P/E	26.35	11.04	9.17	7.80
P/B	3.36	2.91	2.51	2.16
EV/EBITDA	15.29	7.64	6.38	5.19
PS	3.25	2.13	2.03	1.85

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王 鹏 化工行业分析师

孙思源 化工行业分析师

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn