

2026年04月16日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 磷矿资源夯实业绩，一体规划构筑增长

## — 芭田股份（002170.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

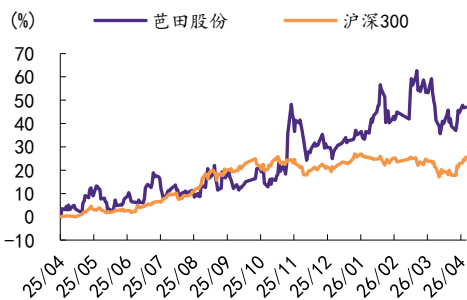
分析师：卢昊 S1050526020001  
luhao@cfsc.com.cn  
联系人：高铭谦 S1050124080006  
gaomq@cfsc.com.cn

### 基本数据

2026-04-16

当前股价（元）	13.87
总市值（亿元）	135
总股本（百万股）	970
流通股本（百万股）	787
52周价格范围（元）	9.69-14.88
日均成交额（百万元）	448.84

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《芭田股份（002170）：小高寨磷矿产能释放贡献业绩高增长》2025-09-12
- 《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 年年度业绩报告：2025 年公司实现营业收入 50.57 亿元，同比增长 52.62%；实现归母净利润 9.12 亿元，同比增长 122.79%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 12.48 亿元，同比增长 41.88%，环比下滑 1.40%；实现归母净利润 2.25 亿元，同比增长 9.68%，环比下滑 2.66%。

## 投资要点

### ■ 小高寨磷矿增量，带动业绩稳步提升

公司 2025 年盈利能力大幅提升，主要源于自有磷矿带来的稳定利润。磷矿采选方面，公司前瞻性布局的贵州小高寨磷矿获批由 200 万吨扩产至 290 万吨/年，2025 年内公司磷矿石产能利用率高达 118.17%。目前全球磷矿供给偏紧、地缘政治扰动及需求回暖推动磷矿石价格高位震荡，多重因素推动下，公司 2025 年磷矿营业收入同比增长 206.35%，价差走阔驱动毛利率维持在 68.71%；受益于稳定的磷矿石供应，公司下游化学肥料制造业实现营业收入 28.48 亿元，同比增长 9.45%，毛利率 13.45%，传统基本盘保持稳健；公司新能源材料营业收入同比大幅增长 764.77%，占比虽小但增速亮眼。

### ■ 费用管控优秀，现金流显著改善

期间费用方面，公司 2025 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化-0.13/-0.74/-1.59/-0.37pct。其中财务费用率下降主要原因是公司主动压缩贷款规模降低财务成本所致。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 14.73 亿元，同比增长 168.87%，主要原因是本期销售回款同比增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-1.33 亿元，同比减少 67.89%，主要原因是高寨磷矿项目陆续完工。

### ■ 磷矿产能规划清晰，资源壁垒持续优化

芭田股份对小高寨磷矿的开发利用遵循清晰且进取的产能规划，产能扩张节奏明确：一期产能已于 2024 年 3 月从 90 万

吨/年扩建至 200 万吨/年，2025 年二季度即实现满产满销；二期 90 万吨/年扩建项目预计 2026 年中投产，届时总设计产能将达 290 万吨/年，为未来 2-3 年业绩增长提供确定性量化指引。与此同时，公司持续推进干法选矿扩能改造与智能化升级：2026 年高品位磷矿石（P6-P9）产出率目标 90%以上，配套二期 60 万吨/年物理选矿达产后高品位磷精矿（>32%）产出率提升 30%以上；同步落地“数字化矿山”项目，构建采矿、出矿、运输、选矿全流程机械化数智系统，降低单吨开采成本及矿石贫化率。磷矿资源构成了公司“磷矿采选-复合肥-新能源材料”一体化战略的基石，产能释放与提质增效双轮驱动，资源壁垒与成本优势持续强化。

### ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 13.64、15.82、20.35 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.9、8.5、6.6 倍，给予“买入”投资评级。

### ■ 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。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	5,057	5,885	6,573	8,892
增长率（%）	52.6%	16.4%	11.7%	35.3%
归母净利润（百万元）	912	1,364	1,582	2,035
增长率（%）	122.8%	49.6%	16.0%	28.6%
摊薄每股收益（元）	0.94	1.41	1.63	2.10
ROE（%）	24.2%	28.8%	27.5%	29.2%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	721	1,763	2,887	3,926
应收款	386	450	502	679
存货	718	816	901	1,252
其他流动资产	239	278	311	421
流动资产合计	2,065	3,307	4,601	6,278
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	2,403	2,269	2,129	1,991
在建工程	45	18	7	3
无形资产	798	758	718	680
长期股权投资	123	123	123	123
其他非流动资产	382	382	382	382
非流动资产合计	3,750	3,550	3,359	3,179
资产总计	5,815	6,857	7,960	9,458
<b>流动负债:</b>				
短期借款	461	461	461	461
应付账款、票据	306	348	384	534
其他流动负债	778	778	778	778
流动负债合计	1,818	1,904	1,978	2,252
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	144	144	144	144
其他非流动负债	82	82	82	82
非流动负债合计	226	226	226	226
负债合计	2,043	2,130	2,203	2,478
<b>所有者权益</b>				
股本	970	970	970	970
股东权益	3,772	4,727	5,757	6,980
负债和所有者权益	5,815	6,857	7,960	9,458

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	912	1365	1584	2037
少数股东权益	1	1	1	2
折旧摊销	389	200	189	178
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	171	-115	-97	-363
经营活动现金净流量	1473	1451	1678	1853
投资活动现金净流量	-133	160	151	142
筹资活动现金净流量	-299	-409	-554	-814
现金流量净额	1,041	1,203	1,275	1,181

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>5,057</b>	<b>5,885</b>	<b>6,573</b>	<b>8,892</b>
营业成本	3,255	3,472	3,829	5,330
营业税金及附加	198	230	257	348
销售费用	124	144	161	218
管理费用	188	219	245	331
财务费用	31	-24	-56	-85
研发费用	33	38	43	58
费用合计	376	377	393	522
资产减值损失	-19	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>1,201</b>	<b>1,799</b>	<b>2,088</b>	<b>2,686</b>
加:营业外收入	9	9	9	9
减:营业外支出	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	<b>1,204</b>	<b>1,801</b>	<b>2,090</b>	<b>2,688</b>
所得税费用	292	436	506	651
<b>净利润</b>	<b>912</b>	<b>1,365</b>	<b>1,584</b>	<b>2,037</b>
少数股东损益	1	1	1	2
<b>归母净利润</b>	<b>912</b>	<b>1,364</b>	<b>1,582</b>	<b>2,035</b>

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	52.6%	16.4%	11.7%	35.3%
归母净利润增长率	122.8%	49.6%	16.0%	28.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	35.6%	41.0%	41.7%	40.1%
四项费用/营收	7.4%	6.4%	6.0%	5.9%
净利率	18.0%	23.2%	24.1%	22.9%
ROE	24.2%	28.8%	27.5%	29.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.1%	31.1%	27.7%	26.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.9
应收账款周转率	13.1	13.1	13.1	13.1
存货周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.94	1.41	1.63	2.10
P/E	14.8	9.9	8.5	6.6
P/S	2.7	2.3	2.0	1.5
P/B	3.6	2.9	2.3	1.9

## ■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 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

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。