



## 磷矿产能集中释放，2025 年业绩高增

2026 年 04 月 16 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年度报告。报告期内，公司实现营业收入 50.57 亿元，同比增长 52.62%；归母净利润 9.12 亿元，同比增长 122.79%。分季度来看，公司 25Q4 实现营业收入 12.48 亿元，同比增长 41.88%、环比下滑 1.40%；归母净利润 2.25 亿元，同比增长 9.68%、环比下滑 2.66%。
- 磷矿石产能集中释放，2025 年度业绩符合预期。**2025 年公司化肥、磷矿采选产品、新能源材料销量分别为 82.65、304.30、0.56 万吨，同比分别增长 7.86%、204.84%、696.57%。高毛利率的磷矿业务持续放量、占比显著提升，新能源材料持续减亏等因素驱动下，公司 2025 年度业绩实现显著增长，盈利能力大幅提升。公司 2025 年度销售毛利率、销售净利率分别为 35.62%、18.04%，同比分别增长 7.97、5.67pcts。
- 主业持续向好，26Q1 业绩保持高增势。**公司发布 2026 年一季度业绩预告，26Q1 公司预计实现归母净利润 2.50-3.00 亿元，同比增长 46.47%-75.77%；环比增长 11.30%-33.56%，主要系 26Q1 公司磷矿及加工品、肥料产品等的销售产生的毛利额较多、增长较大。根据卓创资讯数据，26Q1 西南地区 30% 磷矿石均价约 1000 元/吨，同比、环比均持平，磷矿石价格高位持稳；26Q1 山东市场复合肥（45%S）均价约 3487 元/吨，同比、环比分别增长 14.13%、6.18%。成本端驱动下，26Q1 复合肥价格逐步上涨。“买涨”情绪叠加春耕旺季，26Q1 复合肥需求端支撑较强。
- 公司小高寨二期磷矿项目稳步推进中。**公司小高寨磷矿矿石资源量约 6392 万吨，平均品位约 26.74%。2025 年 11 月 21 日，公司取得小高寨磷矿 290 万吨/年扩建项目安全设施设计审查批复，小高寨磷矿获批生产建设规模从 200 万吨/年增加至 290 万吨/年，现扩建项目有序推进中。磷矿产能持续扩张，将为公司实现磷化工产业链一体化战略提供有力保障，实现富矿多开采和磷资源高效利用，同时也有助于进一步增强公司的营收和盈利能力。
- 高度重视投资者回报，维持高分红。**公司充分维护全体股东的长远利益。根据公司发布的《关于未来三年（2024-2026 年）现金分红规划》，公司将在当年盈利且累计可供分配利润为正数的情况下，每年度至少进行一次现金分红。公司 2024-2026 年度以现金方式累计分配的利润原则上不少于此三年度累计实现可供分配利润总额的 60%。2025 年度公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 5.7 元（含税），现金分红金额为 5.53 亿元。2025 年公司累计现金分红总额为 7.08 亿元，股利支付率高达 77.66%，同比增长 11.68pcts。
- 投资建议：**预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 59.00、64.47、70.39 亿元，同比分别变化 16.69%、9.26%、9.18%；归母净利润分别为 12.21、15.17、17.35 亿元，同比分别变化 33.93%、24.23%、14.37%；EPS 分别为 1.26、1.56、1.79 元/股；PE 分别为 11.02、8.87、7.76 倍。我们看好公司磷矿及磷化工产品产能持续释放所带来的成长性，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。

**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

2026-04-16

股票代码	002170
A 股收盘价(元)	13.87
上证指数	4,055.55
总股本(万股)	97,035
实际流通 A 股(万股)	78,713
流通 A 股市值(亿元)	109

### 相对沪深 300 表现图

2026-04-16



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河化工】公司点评\_芭田股份（002170.SZ）\_Q3 业绩环比回落，二期项目稳步推进中 20251101
- 【银河化工】公司点评\_芭田股份（002170.SZ）\_磷矿石高价维稳，25H1 公司业绩高增 20250830
- 【银河化工】公司首次覆盖\_芭田股份（002170.SZ）\_复合肥主业稳健，小高寨磷矿产能释放驱动业绩高增\_20250427

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,057	5,900	6,447	7,039
收入增长率%	52.62	16.69	9.26	9.18
归母净利润(百万元)	912	1,221	1,517	1,735
利润增长率%	122.79	33.93	24.23	14.37
摊薄 EPS	0.94	1.26	1.56	1.79
PE	14.77	11.02	8.87	7.76

资料来源: iFind, 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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,065	2,789	3,729	4,198
现金	721	1,202	2,080	4,101
应收账款	167	260	261	0
其它应收款	14	52	59	0
预付账款	100	93	96	0
存货	718	882	910	0
其他	344	300	322	97
非流动资产	3,750	3,807	3,654	3,237
长期投资	154	154	154	154
固定资产	2,403	2,460	2,374	2,216
无形资产	798	769	739	710
其他	395	424	386	156
资产总计	5,815	6,596	7,383	7,434
流动负债	1,818	1,807	1,870	1,712
短期借款	461	461	461	461
应付账款	306	353	364	390
其他	1,051	993	1,045	861
非流动负债	226	275	275	144
长期借款	144	144	144	144
其他	82	131	131	0
负债总计	2,043	2,082	2,145	1,856
少数股东权益	13	14	16	17
归属母公司股东权益	3,758	4,499	5,223	5,561
负债和股东权益	5,815	6,596	7,383	7,434

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,473	1,381	1,791	3,747
净利润	912	1,222	1,518	1,736
折旧摊销	402	246	253	256
财务费用	40	20	20	20
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	85	-96	8	1,515
其他	35	-10	-7	222
投资活动现金流	-133	-312	-99	14
资本支出	-149	-300	-100	-50
长期投资	15	0	0	0
其他	1	-12	1	64
筹资活动现金流	-1,399	-724	-813	-1,321
短期借款	-1,003	0	0	0
长期借款	-184	0	0	0
其他	-212	-724	-813	-1,321
现金净增加额	-59	344	878	2,440

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,057	5,900	6,447	7,039
营业成本	3,255	3,735	3,856	4,125
税金及附加	198	207	226	246
销售费用	124	142	155	169
管理费用	188	218	239	260
研发费用	33	35	39	42
财务费用	31	7	-2	-18
资产减值损失	-19	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	-7	9	10	11
营业利润	1,201	1,566	1,946	2,226
营业外收入	9	0	0	0
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	1,204	1,566	1,946	2,226
所得税	292	345	428	490
净利润	912	1,222	1,518	1,736
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	912	1,221	1,517	1,735
EBITDA	1,637	1,819	2,197	2,464
EPS (元)	0.94	1.26	1.56	1.79

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	52.6%	16.7%	9.3%	9.2%
营业利润增长率	141.0%	30.4%	24.2%	14.4%
归母净利润增长率	122.8%	33.9%	24.2%	14.4%
毛利率	35.6%	36.7%	40.2%	41.4%
净利率	18.0%	20.7%	23.5%	24.7%
ROE	24.3%	27.1%	29.0%	31.2%
ROIC	19.9%	23.1%	25.1%	27.8%
资产负债率	35.1%	31.6%	29.1%	25.0%
净资产负债率	54.2%	46.1%	41.0%	33.3%
流动比率	1.14	1.54	1.99	2.45
速动比率	0.62	0.95	1.40	2.40
总资产周转率	0.85	0.95	0.92	0.95
应收账款周转率	30.05	27.64	24.72	53.88
应付账款周转率	11.05	11.34	10.76	10.94
每股收益(元)	0.94	1.26	1.56	1.79
每股经营现金流(元)	1.52	1.42	1.85	3.86
每股净资产(元)	3.87	4.64	5.38	5.73
P/E	14.77	11.02	8.87	7.76
P/B	3.58	2.99	2.58	2.42
EV/EBITDA	8.36	7.18	5.55	4.04
PS	2.66	2.28	2.09	1.91

## 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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。	行业评级	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
公司评级	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	
	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：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_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：

林程 021-60387901 lincheng\_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