

## 芭田股份 (002170.SZ)

## 买入 (维持评级)

## 2025 年公司业绩同比明显提升，磷矿业务持续扩张驱动业绩增长

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,313	5,057	5,918	7,024	8,121
增长率 yoy (%)	2.1	52.6	17.0	18.7	15.6
归母净利润 (百万元)	409	912	1,284	1,589	1,725
增长率 yoy (%)	57.7	122.8	40.9	23.7	8.6
ROE (%)	12.7	24.2	28.6	27.2	23.8
EPS 最新摊薄 (元)	0.42	0.94	1.32	1.64	1.78
P/E (倍)	32.3	14.5	10.3	8.3	7.7
P/B (倍)	4.1	3.5	2.9	2.3	1.8

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**2026年4月14日，芭田股份发布2025年度报告，公司2025年营业收入为50.57亿元，同比上涨52.62%；归母净利润9.12亿元，同比上涨122.79%。

2026年4月29日，公司发布2026年度一季报，公司1Q26营业收入为13.28亿元，同比上涨19.42%；归母净利润2.74亿元，同比上涨60.26%。

**点评：**2025年公司盈利水平大幅改善，1Q26业绩保持增长态势。2025年公司总体销售毛利率为35.62%，较2024年上涨7.97pcts。2025年公司财务费用同比下降57.45%；销售费用同比上涨45.18%；研发费用同比下降3.29%。我们认为，公司2025年盈利水平大幅改善且2026年一季度业绩保持增长态势的主要原因是磷矿业务收入规模扩张，同时保持了较高的毛利率。

**2025 年公司经营活动净现金流同比上涨。**2025年公司经营活动产生的现金流量净额为14.73亿元，同比上涨168.87%，主要系销售回款同比增加所致；投资性活动产生的现金流量净额为-1.33亿元，同比上涨67.89%，主要原因系小高寨磷矿项目陆续完工；筹资活动产生的现金流量净额为-13.99亿元，同比下降647.50%，主要系公司主动压缩贷款规模所致。期末现金及现金等价物余额为4.38亿元，同比下降11.90%。应收账款1.67亿元，应收账款周转率上升，从2024年的27.25次变为30.05次；存货周转率上升，从2024年的3.93次变为4.77次。

**磷矿石均价保持在较高位运行，利好公司业绩增长。**根据自然资源部《中国矿产资源报告2024》数据，全球磷矿石储量约为720亿吨，我国查明磷矿储量34.41亿吨，是全球第二大磷矿储量国；根据公司年报，2025年磷矿石价格保持高位运行的核心支撑因素是供需的紧张。从供应端看，国内磷矿石产量虽有所增长，但受到环保政策收紧、高品质资源稀缺及新增产能投放周期长等因素影响，磷矿石供应弹性不足；从需求端看，磷矿石的需求正呈现“传统需求稳、新兴需求爆”的态势，农业刚需稳定，新能源、动力及储能电池对磷酸、高品位磷矿石的需求较高，导致市场长期处于紧平衡状态。

根据公司2025年年报，2025年公司复合肥系列、磷矿石营业收入分别为28.03、21.62亿元，毛利率分别为13.67%、68.71%。我们认为，高毛利率的业务占比增

## 股票信息

行业	基础化工
2026年05月08日收盘价(元)	13.64
总市值(百万元)	13,235.60
流通市值(百万元)	10,736.45
总股本(百万股)	970.35
流通股本(百万股)	787.13
近3月日均成交额(百万元)	563.90

## 作者



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 王彤

SAC: S1070525100002

邮箱: wangtong@cgws.com

## 相关研究

1、《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》2025-09-17

长，带动了公司整体盈利水平的提升。根据公司 2025 年年报，2025 年公司磷矿石业务收入占营业总收入的比重从 2024 年的 21.30% 提升至 2025 年的 42.75%，复合肥系列业务的收入占比从 76.60% 下降至 55.43%。

根据 2026 年一季度预告，1Q26 公司磷矿品及其加工的产品、肥料产品等的销售产生毛利额较多、增长较大。我们认为，磷矿业务的扩张持续为公司的盈利增长提供了重要支撑。我们认为，在磷矿石供需紧平衡的背景下，磷矿价格有望延续较好走势，随着公司新产能逐步爬坡，有望释放更多业绩。

**小高寨磷矿产能规律扩张，产能规划清晰。**根据公司 2025 年报，2025 年 2 月 10 日，公司全资子公司贵州芭田收到了小高寨磷矿《安全生产许可证》，开采规模 200 万吨/年，标志着小高寨磷矿从建设期进入生产期。为进一步提升规模，公司于 2025 年启动扩建并于同年 11 月获得批复，生产建设规模获准从 200 万吨/年提升至 290 万吨/年，获批建设、开采规模的扩大，利好公司增大磷矿的产量并实现扩大和优化上下游产业。根据公司 2025 年报披露，公司磷矿采选产品产量达 377 万吨，该产品的营业收入为 21.62 亿元，毛利率达 68.71%。

根据公司 2025 年报，公司预计持续推进干法选矿扩能改造，2026 年磷矿产能 290 万吨/年达产达标，高品位磷矿石（P6/P7/P8/P9）产出率占比达 90% 以上；预计配套二期 60 万吨/年物理选矿达产达标，高品位磷精矿（> 32%）产出率提高 30% 以上。公司同时持续落地“数字化矿山”项目，引入技术实现采矿流程优化，构建从矿山的采矿、出矿、运输、选矿的机械化数智系统，推进完成一期智慧安全矿山，降低单吨开采成本以及矿石贫化率。我们认为，随着小高寨磷矿产能逐步释放，有望进一步增强公司的业绩弹性。

**投资建议：**预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 59.18/70.24/81.21 亿元，实现归母净利润分别为 12.84/15.89/17.25 亿元，对应 EPS 分别为 1.32/1.64/1.78 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 10.3X、8.3X、7.7X。我们基于以下几个方面：1) 在磷矿石供需紧平衡的背景下，磷矿石价格有望保持在较高位运行，公司磷矿石业务凸显优势；2) 小高寨磷矿产能持续扩张，在新产能逐渐释放后，公司有望进一步拓宽成长空间。我们看好公司磷矿新产能释放，维持“买入”评级。

**风险提示：**新建项目不及预期；政策变动风险；原材料价格波动风险；行业竞争与市场风险等

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2099	2065	3147	5069	7045
现金	917	721	1644	3406	5568
应收票据及应收账款	304	372	417	409	0
其他应收款	33	14	41	25	51
预付账款	60	100	87	135	122
存货	646	718	812	952	1159
其他流动资产	139	139	146	143	145
<b>非流动资产</b>	3989	3750	3868	4047	4040
长期股权投资	123	123	122	120	120
固定资产	2015	2403	2556	2778	2935
无形资产	818	798	777	758	739
其他非流动资产	1032	427	412	391	247
<b>资产总计</b>	6087	5815	7015	9116	11085
<b>流动负债</b>	2408	1818	1959	2455	2628
短期借款	1464	461	578	698	811
应付票据及应付账款	341	306	584	819	756
其他流动负债	604	1051	797	938	1061
<b>非流动负债</b>	459	226	540	797	1143
长期借款	328	144	418	695	1031
其他非流动负债	131	82	122	102	112
<b>负债合计</b>	2868	2043	2499	3252	3771
少数股东权益	13	13	16	18	21
股本	962	970	970	970	970
资本公积	942	987	997	1001	1026
留存收益	1316	1802	2482	3177	3912
归属母公司股东权益	3206	3758	4500	5847	7293
<b>负债和股东权益</b>	6087	5815	7015	9116	11085

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	548	1473	1675	2038	2217
净利润	410	912	1287	1591	1728
折旧摊销	200	398	274	317	366
财务费用	73	31	20	12	10
投资损失	-2	-1	-1	-2	-1
营运资金变动	-136	85	50	61	54
其他经营现金流	3	48	47	58	60
<b>投资活动现金流</b>	-415	-133	-389	-494	-359
资本支出	427	152	392	498	360
长期投资	0	0	1	2	0
其他投资现金流	12	19	1	2	1
<b>筹资活动现金流</b>	256	-1399	-363	218	304
短期借款	16	-1003	117	120	113
长期借款	195	-184	274	277	336
普通股增加	72	8	0	0	0
资本公积增加	435	45	10	4	25
其他筹资现金流	-462	-266	-764	-183	-170
<b>现金净增加额</b>	388	-59	923	1762	2163

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	3313	5057	5918	7024	8121
营业成本	2397	3255	3651	4209	5038
营业税金及附加	60	198	126	175	210
销售费用	85	124	189	203	226
管理费用	148	188	254	304	341
研发费用	34	33	60	65	73
财务费用	73	31	20	12	10
资产和信用减值损失	-30	-32	-47	-58	-60
其他收益	10	5	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	1	1	2	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	499	1201	1582	2008	2171
营业外收入	6	9	23	20	14
营业外支出	6	6	8	10	7
<b>利润总额</b>	499	1204	1596	2018	2178
所得税	89	292	310	427	450
<b>净利润</b>	410	912	1287	1591	1728
少数股东损益	1	1	2	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	409	912	1284	1589	1725
EBITDA	759	1629	1885	2326	2492
EPS (元/股)	0.42	0.94	1.32	1.64	1.78

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	2.1	52.6	17.0	18.7	15.6
营业利润 (%)	58.0	141.0	31.7	26.9	8.1
归属母公司净利润 (%)	57.7	122.8	40.9	23.7	8.6
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	27.7	35.6	38.3	40.1	38.0
净利率 (%)	12.4	18.0	21.7	22.7	21.3
ROE (%)	12.7	24.2	28.6	27.2	23.8
ROIC (%)	8.7	19.6	22.8	21.1	17.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	47.1	35.1	35.6	35.7	34.0
净负债比率 (%)	36.7	7.4	-9.8	-29.6	-45.4
流动比率	0.9	1.1	1.61	2.07	2.68
速动比率	0.5	0.6	1.09	1.58	2.15
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	27.2	30.0	28.6	29.3	29.0
应付账款周转率	9.0	11.1	10.0	10.5	10.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.42	0.94	1.32	1.64	1.78
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.56	1.52	1.73	2.10	2.28
每股净资产 (最新摊薄)	3.30	3.87	4.63	6.01	7.48
<b>估值比率</b>					
P/E	32.3	14.5	10.3	8.3	7.7
P/B	4.1	3.5	2.9	2.3	1.8
EV/EBITDA	19.0	8.3	6.8	4.9	4.0

## 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