

## 公司研究

基础化工

评级：买入

当前股价：16.70 元

估值：14.7~19.2 元

### 基础资料

总股本（百万股）	305
总市值（亿元）	48.06
流通股数（百万股）	186
流通市值（亿元）	29.30

### 信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街九号院  
一号楼六层信达证券研发中心

### 化工研究小组：

郭荆璞

SAC 执业证书 S1500210020003

010-63081257

guojingpu@cindasc.com

麦土荣

010-63081084

maiturong@cindasc.com

赵雅君

010-63081095

zhaoyajun@cindasc.com

印培

010-63081087

yinpei@cindasc.com

## 芭田股份（002170）：三季度点评

2010年11月03日

### ■ 前三季度业绩基本符合预期：

芭田股份发布 2010 年三季报，1-9 月实现营业收入 11.93 亿元，同比增长 11.40%，实现利润 7240 万元，归属上市公司股东的净利润 7093 万元，同比增长 31552.73%，实现每股收益 0.233 元。其中第三季度实现营业收入 4.90 亿元，同比增长 16.13%，实现利润 3661 万元，归属上市公司股东的净利润 3597 万元，同比增长 16.78%，实现每股收益 0.12 元。

据公司介绍，公司业绩增长的主要原因是因为一方面是因为增加了高含量芭田复合肥系列的生产和销售；另一方面，公司通过产品创新提高了毛利率较高的水溶肥料的销量。

### ■ 受益于化肥行业复苏，芭田将可能享受剪刀差收益：

目前尿素、磷铵、钾肥、复合肥等化肥产品的价格全面上涨，尿素、硫酸钾、复合肥等产品已经升至今年最高价位。产品价格的持续上涨将利好于公司，据了解，目前芭田的复合肥产品供不应求。

有报道称化肥出口关税酝酿调整，或统一淡季为 30%-40% 或更高的税率。我们对此的理解是，如果确定统一关税，将利好于芭田股份，因为关税的出台，会推高国际市场化肥产品的价格，特别是 DAP 和复合肥，而芭田产品的营销策略是进口替代，其定价部分参考了进口复合肥的价格，而进口复合肥价格的上升，会提高芭田产品的获利空间和产品的销量，享受剪刀差收益，从而提高芭田的业绩。

### ■ 提速灌溉肥料体系的建设，推广水溶性肥料：

目前芭田的水溶性肥料正在加大了在水溶性肥料及其配套的灌溉设备和技术上的投入，推行芭田灌溉施肥“三位一体”应用技术，水溶性肥料将成为公司继传统复合肥业务之后的另一大亮点。

### ■ 和原生态项目进展顺利：

据了解，目前和原生态项目进展顺利，和原生态融合了创新肥料产供销用产业链运作的新模式，彻底变革传统的肥料生产销售的商业模式，将引领中国化肥行业的一场革命。这种创新型业务的根本是芭田股份积累的多项发明专利技术，和六年来建立的庞大土壤样本数据库，以及出色的产品质量在客户群中树立的信誉。目前项目推进顺利，未来盈利可期。

### ■ 2010/2011/2012 动态市盈率 55/29/16 倍

我们预计 2010-2012 年公司的主营业务收入增速分别为 7%、31%和 24%，归属于母公司股东净利润分别为 0.9 亿元、1.7 亿元和 3.1 亿元，复合增长率为 88%。按照总股本 3.05 亿股计算 2010-2012 年的每股收益分别为 0.30 元、0.57 元和 1.03 元。

采用相对和绝对两种估值方法对公司进行估值。按照保守原则，公司合理估值区间为 14.7~ 19.2 元，对应 2011 年动态市盈率为 26~34 倍。

### ■ 维持芭田股份“买入”评级。

百万元	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	1,417	1,511	1,974	2,440	3,160	4,048
净利润	12	<b>90</b>	<b>174</b>	<b>314</b>	<b>472</b>	<b>537</b>
毛利率	10.3%	18.2%	22.3%	27.0%	29.0%	26.3%
期间费用率	10.0%	9.9%	10.2%	9.5%	8.6%	8.2%
净利润率	0.8%	6.0%	8.8%	12.9%	14.9%	13.3%
EPS	0.04	<b>0.30</b>	<b>0.57</b>	<b>1.03</b>	<b>1.55</b>	<b>1.76</b>
PE	395.6	52.5	27.2	15.0	10.0	8.8
PB	8.5	7.5	6.2	4.6	3.4	2.7

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

## 免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

## 信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心  
 邮编：100031  
 传真：0086 10 63081102