

肥料需求向好，布局磷矿资源打开成长空间

芭田股份(002170)

事件概述

公司发布2021年半年度业绩预告，报告期内，公司预计实现归母净利润4500-6000万元，yoy+190.62%-287.50%。

分析判断：

▶ 种植产业链景气度回暖，肥料需求向好

玉米方面，从需求端来看，随着前期扩张的生猪产能在明后年的持续释放，饲用玉米需求持续向好；从供给端来看，2016年，我国玉米临储收购制度取消之后，玉米库存开始进入去化周期，经过2020年玉米临储库存拍卖，玉米临储库存已经见底，而播种面积短期难以大幅提升，进口量相对有限。我们判断，未来2-3年内，玉米价格易涨难跌，都将维持在相对较高水平。小麦、水稻作为玉米的替代品，在玉米价格维持高位的背景下，替代需求旺盛，库存步入去化周期，价格有望温和上涨。玉米、小麦、水稻等主要农产品价格的上涨将显著增加农户种植收益，刺激农户种植积极性，带动肥料需求向好。

▶ 布局磷矿资源，打开成长空间

磷矿是工业生产中的重要磷源，从供给端来看，受环保政策趋严影响，我国磷矿石产量连年缩减，从2016年的14439.8万吨下滑至2020年的8893.3万吨；从需求端来看，磷化工产业景气度在持续提升，磷肥需求持续增长，磷酸铁锂带来额外的需求增量。供给缩减而需求持续向好，磷矿石价格处于历史较高水平。公司于2014年便开始布局磷矿资源，并于2020年5月成功取得贵州省瓮安县小高寨磷矿的《采矿许可证》，预计2021年6月开采出工程矿，在2022年底前完成主体工程建设，完成设计产能，有利于为公司业绩释放提供支撑。

▶ 全产业链布局巩固竞争壁垒，发展空间广阔

公司已打造成为新型肥料行业从“上游原材料、中游肥料生产销售到下游种植”全产业链的行业领导者，并积极构建以磷矿资源为基础的农业产业链。在产业链布局方面，公司在产业链上游积极整合瓮安高质量磷矿，实现磷矿资源低成本自给；在生产技术方面，公司拥有干法选矿技术，相对于传统技术，选矿成本低、无尾矿产生及环保处理成本，同时还拥有首套国产化冷冻法硝酸磷肥装置及技术，该工艺无磷石膏产生，能够实现磷矿资源等综合利用。公司在磷化工方面，已经形成了工业级硝酸、硝酸磷肥、硝酸铵钙等产品，结合新型复合肥业务，未来发展空间广阔。

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：4.03

股票代码：002170
52周最高价/最低价：5.04/3.61
总市值(亿)：35.74
自由流通市值(亿)：27.94
自由流通股数(百万)：693.22



分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

相关研究

1. 【华西农业】芭田股份(002170)：化肥需求持续向好，公司利润有望逐步释放

2021.01.31

投资建议

一方面，种植产业链景气度回暖将带动化肥需求持续向好；另一方面，公司布局磷矿资源，在价格维持高位的背景下，或将贡献利润增量。基于此，我们上调公司 2021-2022 年营业收入至 25.35/30.39 亿元（前值分别为 25.24/30.20 亿元），上调归母净利润至 1.21/1.82 亿元（前值分别为 1.02/1.50 亿元），并预计，2023 年，公司营业收入为 36.25 亿元，归母净利润为 2.53 亿元，当前股价对应 PE 分别为 29/20/14X，维持“增持”评级。

风险提示

原材料价格波动风险，产品销售不及预期风险，政策扰动风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,279	2,127	2,535	3,039	3,625
YoY (%)	-0.5%	-6.7%	19.2%	19.9%	19.3%
归母净利润(百万元)	31	77	121	182	253
YoY (%)	230.2%	153.7%	56.7%	50.2%	39.0%
毛利率 (%)	17.2%	19.3%	18.6%	19.9%	21.4%
每股收益 (元)	0.03	0.09	0.14	0.21	0.29
ROE	1.6%	3.9%	5.7%	7.9%	9.9%
市盈率	117.16	46.19	29.47	19.63	14.12

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,127	2,535	3,039	3,625	净利润	77	116	177	246
YoY (%)	-6.7%	19.2%	19.9%	19.3%	折旧和摊销	143	223	171	180
营业成本	1,717	2,064	2,433	2,851	营运资金变动	96	-32	105	53
营业税金及附加	13	15	18	21	经营活动现金流	366	297	439	463
销售费用	136	151	181	219	资本开支	-4	-304	-313	-339
管理费用	116	139	166	198	投资	0	0	0	0
财务费用	22	7	2	2	投资活动现金流	-2	-295	-302	-329
资产减值损失	-13	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	-2	10	11	10	债务募资	70	-188	0	0
营业利润	94	153	228	319	筹资活动现金流	-321	-196	-2	-2
营业外收支	6	0	0	0	现金净流量	44	-193	136	133
利润总额	100	153	228	319					
所得税	24	37	50	74	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	77	116	177	246	成长能力				
归属于母公司净利润	77	121	182	253	营业收入增长率	-6.7%	19.2%	19.9%	19.3%
YoY (%)	153.7%	56.7%	50.2%	39.0%	净利润增长率	153.7%	56.7%	50.2%	39.0%
每股收益	0.09	0.14	0.21	0.29	盈利能力				
					毛利率	19.3%	18.6%	19.9%	21.4%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	3.6%	4.6%	5.8%	6.8%
货币资金	368	175	311	443	总资产收益率 ROA	2.2%	3.4%	4.6%	5.7%
预付款项	131	148	174	206	净资产收益率 ROE	3.9%	5.7%	7.9%	9.9%
存货	396	411	501	592	偿债能力				
其他流动资产	181	302	343	389	流动比率	0.76	0.76	0.82	0.89
流动资产合计	1,075	1,035	1,328	1,630	速动比率	0.39	0.35	0.40	0.45
长期股权投资	110	110	110	110	现金比率	0.26	0.13	0.19	0.24
固定资产	1,185	979	822	656	资产负债率	42.8%	40.4%	42.5%	43.0%
无形资产	820	1,120	1,434	1,774	经营效率				
非流动资产合计	2,421	2,511	2,658	2,824	总资产周转率	0.61	0.71	0.76	0.81
资产合计	3,496	3,546	3,985	4,454	每股指标 (元)				
短期借款	188	0	0	0	每股收益	0.09	0.14	0.21	0.29
应付账款及票据	770	800	999	1,167	每股净资产	2.24	2.38	2.59	2.87
其他流动负债	463	555	617	673	每股经营现金流	0.41	0.33	0.50	0.52
流动负债合计	1,421	1,354	1,616	1,840	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	50	50	50	50	估值分析				
其他长期负债	27	27	27	27	PE	46.19	29.47	19.63	14.12
非流动负债合计	77	77	77	77	PB	2.05	1.69	1.56	1.40
负债合计	1,498	1,431	1,693	1,917					
股本	887	887	887	887					
少数股东权益	9	4	-1	-9					
股东权益合计	1,998	2,115	2,292	2,538					
负债和股东权益合计	3,496	3,546	3,985	4,454					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。