

2023年02月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新能源材料产能逐步投放，磷化工一体化助力成长

—芭田股份（002170.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

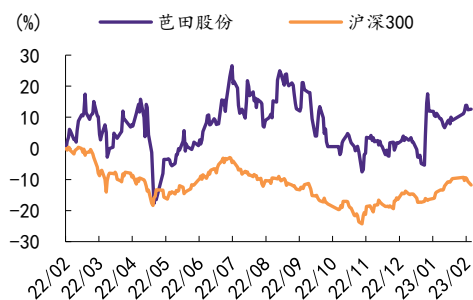
分析师：黄寅斌 S1050522060001
huangyb@cfsc.com.cn

基本数据

2023-02-06

当前股价（元）	6.19
总市值（亿元）	55
总股本（百万股）	890
流通股本（百万股）	708
52周价格范围（元）	4.58-7.04
日均成交额（百万元）	128.66

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《芭田股份（002170）：复合肥巨头实现磷化工一体化，长线布局新能源赛道》2022-12-15

芭田股份发布 2022 年度业绩预告：预计 2022 年归属于上市公司股东的净利润 9700 万元-1.38 亿元，同比增长 20.07%-70.83%；基本每股收益 0.109 元-0.1551 元。业绩变动主要由于贵州生产基地的生产工艺打通及综合产能的持续释放，产品销售收入与上年同期相比有较大幅度上升。

投资要点

■ 复合肥维持高景气，主业盈利中枢上移

芭田股份拥有复合肥设计产能 197 万吨，硝酸磷肥产能 30 万吨。近年来供应端受行业竞争激烈，环保政策趋严等因素影响，复合肥行业老旧产能陆续退出，需求端全球人口持续增长及种植业景气度提升均提振粮食及化肥需求。同时俄乌冲突及能源危机对全球化肥产业冲击巨大，化肥价格中枢上移。根据卓创资讯，2022 年国内复合肥均价 3725 元/吨，同比+31%；2022 年国内磷酸一铵(农用)均价 3476 元/吨，同比+18%。截至 2023 年 2 月 3 日，复合肥报价 3455 元/吨，磷酸一铵报价 3380 元/吨。目前复合肥企业和社会库存维持较低水平，节后春耕农需恢复。长期在粮食安全大背景下复合肥价格有望维持高位，带动公司主业盈利中枢上移。

■ 磷矿/磷化工产能释放，打造业绩增长第二曲线

公司拥有贵州省小高寨磷矿采矿权，储量约 7000 万吨，平均品位 26.74%。磷矿石产能于 2020 年初开始建设，自 2022 年 6 月起开始出售，未来开采量将提升至平均 3000-6000 吨/天，带来较多的业绩增量。根据卓创资讯，2022 年国内磷矿石均价 899 元/吨，同比+81%，截至 2023 年 2 月 3 日，磷矿石报价 1043 元/吨。供应端在环保趋严、资源紧张的背景下，三磷整治或将持续，磷矿石产能增长承压。需求端下游化肥及新能源材料等领域均带来持续增量，未来新增的磷矿/磷化工业务预计保持较高盈利水平。

■ 切入磷酸铁锂产业链，长线布局新能源赛道

目前芭田新能源规划有磷酸铁、磷酸铁锂等产品，其中磷酸铁规划 3 期共 30 万吨产能，2022 年四季度一期年产 5 万吨

磷酸铁项目在瓮安顺利投产，配套项目中的 5 万吨高纯磷酸盐也同时投产。同时公司与中科院成立联合实验室，主要围绕磷系新能源材料、企业碳达峰与碳中和战略规划等方面展开研究，重点放在钠盐合成技术的研发上，目前正在进行六氟磷酸钠（电解液）的实验室小批量生产和测试。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 25.4、42.4、55.4 亿元，EPS 分别为 0.15、0.68、0.94 元，当前股价对应 PE 分别为 41.9、9.1、6.6 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行；原材料价格大幅波动；产能投放不及预期；下游需求不及预期；公司产品价格大幅波动等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,485	2,540	4,240	5,540
增长率（%）	16.9%	2.2%	66.9%	30.7%
归母净利润（百万元）	81	131	608	837
增长率（%）	4.4%	62.7%	362.8%	37.6%
摊薄每股收益（元）	0.09	0.15	0.68	0.94
ROE（%）	3.9%	6.1%	23.8%	26.9%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	262	457	816	1,361
应收款	125	127	213	278
存货	486	498	733	949
其他流动资产	147	151	252	329
流动资产合计	1,020	1,234	2,013	2,916
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,088	1,056	1,001	941
在建工程	67	27	11	4
无形资产	811	771	730	692
长期股权投资	120	120	120	120
其他非流动资产	277	277	277	277
非流动资产合计	2,363	2,250	2,139	2,033
资产总计	3,383	3,483	4,152	4,949
流动负债:				
短期借款	359	359	359	359
应付账款、票据	556	570	839	1,086
其他流动负债	352	352	352	352
流动负债合计	1,268	1,282	1,551	1,797
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	42	42	42
负债合计	1,310	1,324	1,593	1,839
所有者权益				
股本	887	890	890	890
股东权益	2,073	2,159	2,559	3,110
负债和所有者权益	3,383	3,483	4,152	4,949

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	80	131	606	833
少数股东权益	0	-1	-2	-3
折旧摊销	138	113	109	103
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-117	-4	-152	-111
经营活动现金净流量	101	239	560	822
投资活动现金净流量	-139	73	70	67
筹资活动现金净流量	233	-44	-205	-283
现金流量净额	195	267	425	606

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,485	2,540	4,240	5,540
营业成本	2,090	2,130	3,130	4,050
营业税金及附加	14	14	23	30
销售费用	126	129	216	282
管理费用	108	110	184	241
财务费用	22	3	-7	-22
研发费用	32	33	54	71
费用合计	289	276	448	572
资产减值损失	-12	-12	-12	-12
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	12	12	12	12
营业利润	88	144	662	911
加:营业外收入	5	5	5	5
减:营业外支出	5	5	5	5
利润总额	88	143	661	910
所得税费用	7	12	56	77
净利润	80	131	606	833
少数股东损益	0	-1	-2	-3
归母净利润	81	131	608	837

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	16.9%	2.2%	66.9%	30.7%
归母净利润增长率	4.4%	62.7%	362.8%	37.6%
盈利能力				
毛利率	15.9%	16.1%	26.2%	26.9%
四项费用/营收	11.6%	10.9%	10.6%	10.3%
净利率	3.2%	5.2%	14.3%	15.0%
ROE	3.9%	6.1%	23.8%	26.9%
偿债能力				
资产负债率	38.7%	38.0%	38.4%	37.2%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	1.0	1.1
应收账款周转率	19.9	19.9	19.9	19.9
存货周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.09	0.15	0.68	0.94
P/E	68.0	41.9	9.1	6.6
P/S	2.2	2.2	1.3	1.0
P/B	4.9	2.6	2.2	1.8

■ 化工组介绍

黄寅斌：CFA 持证人，中国科学院化学工程硕士曾就职于长城证券，五年证券研究经验，重点覆盖化纤，轮胎，新材料等产业链

刘韩：中山大学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

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。