

2026 年 04 月 16 日

公司研究

评级：买入(维持)

研究所：

证券分析师：

董伯骏 S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

证券分析师：

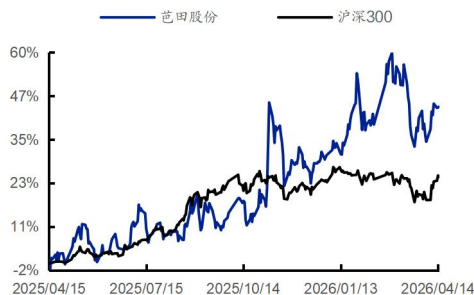
李娟廷 S0350524090007

lijt03@ghzq.com.cn

2025 年利润大增，磷矿石价格维持高位

——芭田股份（002170）2025 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2026/04/15

表现	1M	3M	12M
芭田股份	-7.6%	7.6%	44.5%
沪深 300	0.3%	-1.4%	24.6%

市场数据

2026/04/15

当前价格（元）	13.45
52 周价格区间（元）	9.37-15.15
总市值（百万元）	13,051.23
流通市值（百万元）	10,586.89
总股本（万股）	97,035.17
流通股本（万股）	78,712.95
日均成交额（百万元）	609.90
近一月换手（%）	4.28

相关报告

《芭田股份（002170）公司动态研究：2025 年上半年业绩大增，磷矿产能快速扩张（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏，李娟廷》——2025-09-08

《芭田股份（002170）公司点评：发布股票激励计划，彰显公司发展信心（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏，李娟廷》——2025-05-16

《芭田股份(002170.SZ) 深度报告：优质磷矿产能快速扩张，复合肥巨头再腾飞——系列深度之二（买入）*农化制品*李永磊，李娟廷，董伯骏》——2025-05-08

《芭田股份（002170）2025 年一季报点评：Q1

事件：

2026 年 4 月 15 日，芭田股份发布 2025 年年度报告，2025 年公司实现营业收入 50.57 亿元，同比+52.62%；实现归母净利润 9.12 亿元，同比+122.79%；ROE 为 25.93%，同比+10.29pct；销售毛利率 35.62%，同比+7.96pct；销售净利率 18.04%，同比+5.66pct。

其中，2025Q4 公司实现营业收入 12.48 亿元，同比+41.88%，环比-1.40%；实现归母净利润 2.25 亿元，同比+9.68%，环比-2.66%；扣非后归母净利润 2.25 亿元，同比+9.88%，环比-0.56%；ROE 为 6.05%，同比-1.11pct，环比-0.22pct。销售毛利率 36.53%，同比-5.55pct，环比+0.26pct；销售净利率 18.01%，同比-5.28pct，环比-0.24pct。

投资要点：

■ 磷矿销售同比大增，2025 年业绩大幅增长

公司盈利大幅增长主要得益于磷矿石销售增长。2025 年公司磷矿石实现产量 376.83 万吨，同比增长 169.11%，销量 304.30 万吨，同比增长 204.84%；复合肥实现销量 82.65 万吨，同比增长 7.86%。分产品来看，公司 2025 年复合肥系列实现营收 28.03 亿元，同比+10.44%，毛利 3.83 亿元，毛利率 13.67%，同比+0.43 个百分点；磷矿石实现营收 21.62 亿元，同比+206.35%，毛利 14.85 亿元，毛利率 68.71%，同比-14.96 个百分点；硝酸实现营收 0.19 亿元，同比-45.62%，毛利-0.06 亿元，毛利率-28.72%，同比-43.94 个百分点；新能源材料实现营收 0.47 亿元，同比+764.77%，毛利-0.67 亿元，毛利率-142.94%，同比+359.10 个百分点。

期间费用方面，2025 年公司销售费用为 1.24 亿元，同比+0.39 亿元；管理费用为 1.88 亿元，同比+0.40 亿元；研发费用为 0.33 亿元，同比-0.01 亿元；财务费用为 0.31 亿元，同比-0.42 亿元，主要系公司主动压缩贷款规模降低财务成本所致。2025 年公司税金及附加为 1.98 亿元，同比+1.38 亿元。2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 14.73 亿元，同比增长 168.87%，主要系销售回款同比增加。

利润同比提升，磷矿放量看好成长性（买入）*农
化制品*李永磊，董伯骏，李娟廷》——2025-04-27
《芭田股份（002170）公司点评：磷矿产能扩至
200 万吨，业绩有望高增（买入）*农化制品*李永
磊，董伯骏，李娟廷》——2025-03-05

■ 磷矿价格维持高位，公司预计 2026Q1 业绩大增

2025Q4，公司实现营收 12.48 亿元，同比+3.68 亿元，环比-0.18 亿元；归母净利润 2.25 亿元，同比+0.20 亿元，环比-0.06 亿元；毛利润 4.56 亿元，同比+0.85 亿元，环比-0.03 亿元。四季度磷矿石价格维持高位，公司业绩环比基本稳定。价格方面，据 wind 数据，2025Q4 磷矿石均价 1017 元/吨，同比-0.13%，环比-0.28%；复合肥均价为 2598 元/吨，同比+11.04%，环比+1.39%，价差为 288 元/吨，同比-1.20%，环比-0.08%。2025Q4 公司税金及附加为 0.58 亿元，同比+0.26 亿元，环比+0.04 亿元。期间费用方面，2025Q4 公司销售费用为 0.22 亿元，同比+0.05 亿元，环比-0.22 亿元；管理费用为 0.51 亿元，同比+0.18 亿元，环比+0.02 亿元；研发费用为 0.08 亿元，同比-0.03 亿元，环比基本持平；财务费用为 0.02 亿元，同比-0.14 亿元，环比-0.06 亿元。2025Q4 公司资产减值损失为 0.19 亿元，同比+0.02 亿元，环比+0.19 亿元。

公司发布 2026 年度第一季度业绩预告，2026Q1 公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 2.50-3.00 亿元，同比增长 46.47-75.77%，主要系 2026 年第一季度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。

■ 注重股东回报，实施高水平现金分红

公司拟以截至本公告披露之日已发行总股本 9.70 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 5.70 元（含税），合计派发现金股利 5.53 亿元。若利润分配预案获 2025 年度股东会审议通过，公司 2025 年度向全体股东每 10 股累计派发现金股利 7.30 元（含税），累计现金分红总额 7.08 亿元，占 2025 年度归属于上市公司股东净利润的 77.66%。

■ 盈利预测和投资评级

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 64、74、81 亿元，归母净利润分别为 12、13、14 亿元，对应 PE 分别 11、10、9 倍，公司磷矿石逐步放量，磷矿价格维持高位，分红水平高，维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期；全球贸易摩擦风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5057	6441	7365	8114
增长率(%)	53	27	14	10
归母净利润（百万元）	912	1192	1294	1398
增长率(%)	123	31	9	8
摊薄每股收益（元）	0.94	1.23	1.33	1.44
ROE(%)	24	30	30	30
P/E	12.90	10.95	10.09	9.33
P/B	3.14	3.24	3.03	2.82
P/S	2.34	2.03	1.77	1.61
EV/EBITDA	7.36	6.67	6.06	5.52

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

图 1：公司主要产品收入情况（亿元）



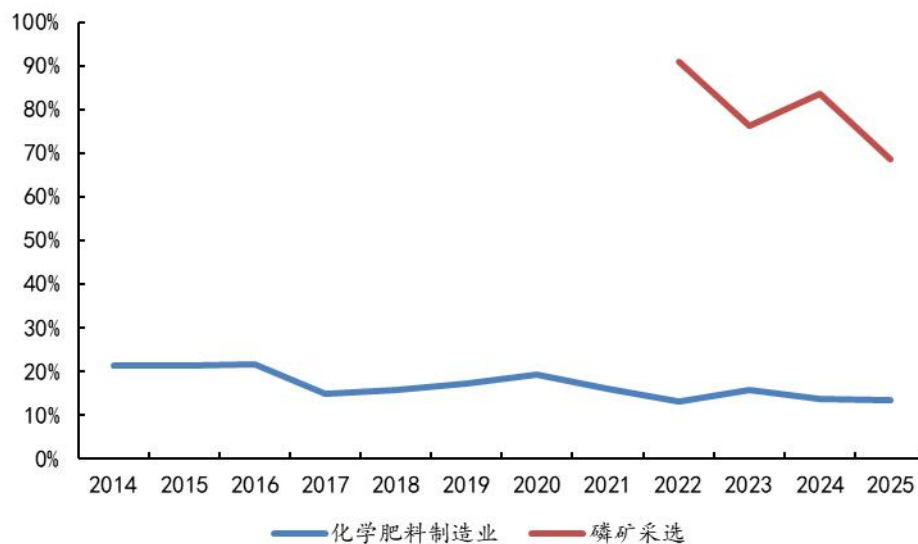
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：公司主要产品毛利情况（亿元）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：公司主要产品毛利率



资料来源：wind，国海证券研究所



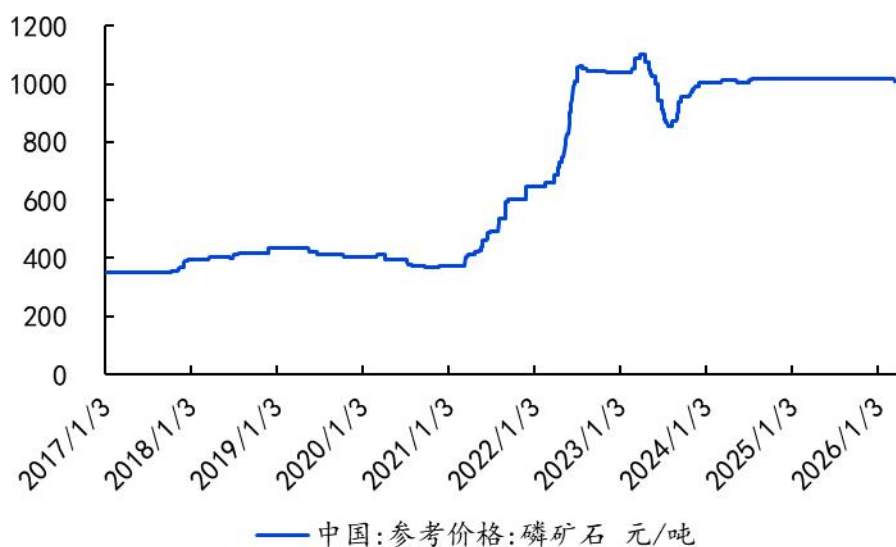
2、主要产品价格价差情况

表 1：主要产品市场价格变化情况（元/吨）（截至 2026Q1）

		2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
磷矿石	价格	1009	1009	1017	1018	1018	1020	1020	1017	1015
复合肥	价格	2620	2452	2470	2339	2448	2576	2562	2598	2731
	价差	420	320	291	291	356	333	288	288	275

资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：磷矿石价格情况



资料来源：wind，国海证券研究所

附表：芭田股份盈利预测表

证券代码:	002170		股价:	13.45	投资评级:	买入	日期:	2026/04/15	
财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标与估值	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					每股指标				
ROE	24%	30%	30%	30%	EPS	0.94	1.23	1.33	1.44
毛利率	36%	34%	32%	32%	BVPS	3.88	4.15	4.45	4.77
期间费率	7%	5%	5%	5%	估值				
销售净利率	18%	19%	18%	17%	P/E	12.90	10.95	10.09	9.33
成长能力					P/B	3.14	3.24	3.03	2.82
收入增长率	53%	27%	14%	10%	P/S	2.34	2.03	1.77	1.61
利润增长率	123%	31%	9%	8%					
营运能力					利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产周转率	0.85	1.07	1.14	1.18	营业收入	5057	6441	7365	8114
应收账款周转率	30.05	35.45	34.92	34.31	营业成本	3255	4257	4975	5544
存货周转率	4.77	5.31	5.17	5.06	营业税金及附加	198	251	295	325
偿债能力					销售费用	124	135	147	154
资产负债率	35%	35%	35%	35%	管理费用	188	193	206	211
流动比	1.14	1.26	1.35	1.42	财务费用	31	6	4	2
速动比	0.62	0.68	0.73	0.78	其他费用/（-收入）	33	39	44	49
					营业利润	1201	1567	1702	1839
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	营业外净收支	2	2	2	2
现金及现金等价物	721	843	990	1128	利润总额	1204	1570	1704	1841
应收款项	372	447	511	563	所得税费用	292	377	409	442
存货净额	718	887	1037	1155	净利润	912	1193	1295	1399
其他流动资产	254	290	318	340	少数股东损益	1	1	1	1
流动资产合计	2065	2467	2856	3186	归属于母公司净利润	912	1192	1294	1398
固定资产	2403	2321	2307	2350					
在建工程	49	134	211	280	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
无形资产及其他	1176	1176	1176	1176	经营活动现金流	1473	1460	1665	1837
长期股权投资	123	123	123	123	净利润	912	1192	1294	1398
资产总计	5815	6220	6672	7114	少数股东损益	1	1	1	1
短期借款	461	461	461	461	折旧摊销	402	397	437	488
应付款项	306	390	456	508	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	272	322	368	406	营运资金变动	99	-143	-80	-63
其他流动负债	778	782	831	871	投资活动现金流	-133	-397	-497	-597
流动负债合计	1818	1955	2117	2246	资本支出	-149	-398	-498	-598
长期借款及应付债券	144	144	144	144	长期投资	15	0	0	0
其他长期负债	82	82	82	82	其他	1	1	1	1
长期负债合计	226	226	226	226	筹资活动现金流	-1399	-941	-1022	-1102
负债合计	2043	2181	2342	2471	债务融资	-577	0	0	0
股本	970	970	970	970	权益融资	44	1	0	0
股东权益	3772	4039	4330	4643	其它	-866	-942	-1022	-1102
负债和股东权益总计	5815	6220	6672	7114	现金净增加额	-59	122	147	138

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

董伯骏，研究所所长助理，化工行业首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，7年化工行业研究经验。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

仲逸涵，化工行业分析师，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

王鹏，化工行业分析师，清华大学化学博士，3年航天新材料研发生产经验，2年半行业研究经验。

曾子华，化工行业研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，北京大学化学本科。

于畅，化工行业研究助理，华威大学&香港理工大学工程商业管理硕士，哈尔滨工业大学本科。

【分析师承诺】

董伯骏，李娟廷，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的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本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。