

原材料/化学产品

2009 年 3 月 24 日



公司研究

调研简报

首次评级：短期-中性，长期-A

快速成长的复合肥龙头

——芭田股份（002170）调研简报

事件：

近日，我们调研了芭田股份，就行业和公司状况和未来发展趋势与公司有关人员进行了交流。

核心观点：

公司定位于“食物链的营养专家”，确立了“缺啥补啥，好吃不浪费，吃好人健康”的科学施肥理念。建立了“以测土配方为核心的服务优势”、“以高塔技术为核心的研发优势”、“以渠道网络为核心的物流优势”、以终端服务为支撑的品牌优势“、以创新型管理团队为核心的人才优势”和“以独特商业模式为支撑的快速成长优势”等核心优势。

公司各生产基地以主销市场为中心，按照“三统一（原料采购，标准化、资源共享，网络销售），两依托（市场、专业产品）”的商业模式建立，形成有效覆盖的同时，凸显了物流配送系统速度快和成本低的优势。公司对于市场变动，具有较强的应变能力和适应能力。

通过长期的努力，公司做到了产品品质与公司品牌的高度融合，市场形象较好。尤其是 08 年以来，在原材料价格大幅波动的情况下，公司产品价格保持稳定，维护了经销商和终端用户的利益，进一步提升了公司品牌的价值，为公司的发展奠定了更加坚实的基础。

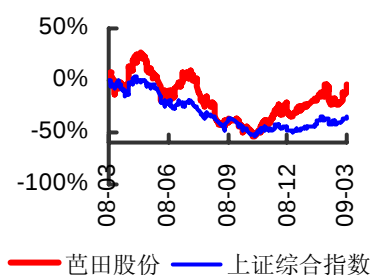
公司生产工艺技术先进，在国内处于领先水平，产品增产效果显著，广泛应用于各类经济作物。08 年以来，公司推出了高端生物肥、全溶无渣肥、控释肥、生态有机肥四个新的产品系列，进一步丰富了公司的产品组合，并继续以高科技含量引领复合肥行业高端市场。丰富的产品组合也为公司适应市场价格波动，稳定和提高盈利能力提供了保障。目前，公司的复合肥品种以超过 100 个，年产能超过 120 万吨，行业优势稳固。公司拟在湖北投资磷肥项目，显示公司已着手控制磷资源，增强磷肥的自给能力，对公司掌控生产成本具有重要的意义，也将为公司进一步扩大产能和市场占有率提供有力的保障。

我们预计随着氮磷等单质肥价格的大幅下降，09、10 年公司毛利率将有较大的回升，由 08 年的 4%回升至 6%和 7%，每股收益将由 08 年的 0.41 元，增长至 09、10 年的 0.58 元、0.87 元。

以 3 月 24 日收盘价 14.28 元计算，08-10 年的动态市盈率分别为 35.29x、24.76x 和 16.47x，估值基本合理，给予其短期中性、长期 A 的投资评级。

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

股价走势：



相关报告：

研究员：徐文峰

电话：010—84183312

E-mail: xuwenfeng@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

表 1、盈利预测表

	单位：百万元	2007A	2008E	2009E	2010E
一、营业总收入		1,641.48	1,778.20	1,991.00	2,548.80
增长率		59.27%	8.33%	11.97%	28.02%
二、营业总成本		1,567.06	1,705.74	1,871.54	2,370.38
营业成本		1,462.97	1,705.74	1,871.54	2,370.38
营业税金及附加		0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用		57.39	71.13	59.73	63.72
管理费用		40.02	53.35	149.33	114.70
财务费用		6.87	14.23	39.82	25.49
资产减值损失		-0.18	-1.00	0.00	0.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益		0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益		0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润		74.42	72.46	119.46	178.42
加：营业外收支净额		2.41	15.45	1.00	2.00
五、利润总额		76.82	87.91	120.46	180.42
减：所得税		12.97	19.25	21.68	32.47
加：未确认的投资损失		0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润		63.85	68.66	98.78	147.94
减：少数股东损益		2.55	0.20	1.20	1.20
归属于母公司所有者的净利润		61.31	68.46	97.58	146.74
七、每股收益：		0.36	0.40	0.58	0.87

数据来源：公司公告，国都证券研发中心

国都证券投资评级

表 1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。