

公司研究

点评报告

基础化工/化肥

评级：买入

估值区间：

14.7~19.2 元/股

基础资料

总股本（百万股）	305
总市值（亿元）	47.15
流通股数（百万股）	186
流通市值（亿元）	28.76

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

郭荆璞

SAC 执业证书 S1500210020003
010-63081257
guojingpu@cindasc.com

麦士荣

010-63081084
maiturong@cindasc.com

印培

010-63081087
yinpei@cindasc.com

赵雅君

010-63081095
zhaoyajun@cindasc.com

芭田股份（002170）：

水溶性肥料推广顺利，化肥产品价格回升，上调盈利预测

2010 年 12 月 14 日

- ◆ 通过与化肥行业从事水溶性肥料研发、生产的专家和企业进行交流，坚持我们以前的观点，作为国内最优秀的复合肥企业，芭田股份成功占领了国内水溶性肥料发展的制高点，其水溶肥和灌溉肥系列也以技术领先而站在行业最前列。
- ◆ 芭田股份在水溶性肥料的推广上具有先发优势，结合芭田的水肥一体化项目，发挥水肥一体化项目中的灌溉设备上优势，认为芭田的水溶性肥料产品消费在用户中具有较强的粘性。目前芭田的水溶性肥料推广以及灌溉施肥“三位一体”应用技术开发顺利，根据我们此前的报告模型预测，推断 2011~2012 年水溶性肥料产销分别达到 0.9、1.8 万吨，创造毛利 4,600 万、9,360 万元，是公司未来三年的利润增长点。
- ◆ 水溶性肥料需要国家和企业联手推广，同时加大相关配套设施科研的投入。我们从 2010 年中国水溶性肥料高峰论坛了解到，据全国农业技术推广服务中心节水处高祥照处长介绍，农业部未来在节水农业技术上的投入比目前在“国家测土配方施肥行动”的投入还要大。同时国家为了解决今年干旱等极端天气带来的不利影响，在此方面投入约为 10 亿。水溶性肥料和节水农业技术的投入，也是确保了今年粮食的丰收和增产的重要措施之一。在此基础上，我们看好未来水溶性肥料的未来发展前景。
- ◆ 对于资本市场重点关注的和原生态测土配肥项目，目前开展顺利。
- ◆ 今年从第三季度开始，化肥行业盈利大幅回升，公司受益于化肥产品的涨价，磷酸二铵继续维持高位，64%二铵前期主流成交价 3200-3250 元/吨，57%二铵前期主流成交价 2800 元/吨。作为其替代品的复合肥盈利状况较好，预计今年利润将超预期，将超出我们此前的预测。

◆ 继续维持“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	90	174	314	472	537
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%
净利率	0.8%	6.0%	8.8%	12.9%	14.9%	13.3%
EPS	0.04	0.30	0.57	1.03	1.55	1.76
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