

公司研究

扩增磷系新能源材料产能，深化新能源业务布局

——新洋丰（000902.SZ）公告点评

要点

事件：1月4日，公司发布公告表示全资子公司洋丰楚元新能源科技有限公司（以下简称“洋丰楚元”）拟与宜都市人民政府签订《招商引资项目投资/服务协议》。洋丰楚元将在宜都化工园区建设年产 10 万吨磷酸铁和 5 万吨磷酸铁锂生产线，同时配套建设 10 万吨精制磷酸生产线，项目计划总投资 30 亿元，预计项目建设时间为 18 个月（自取得土地不动产权证之日起）。

进一步扩增磷系新能源材料产能，深化新能源产业布局。公司此次在前期规划建设 20 万吨磷酸铁项目基础上进一步规划了 10 万吨磷酸铁产能，同时额外新增了 5 万吨磷酸铁锂产能。本次规划一方面扩增了原有磷酸铁的规划，另一方面进一步向下游磷酸铁锂业务延伸，深化了公司在磷系新能源材料方面的产业布局。公司将于 2022 年 2 月和 12 月分别投产 5 万吨和 15 万吨磷酸铁产能，投产进度在国内的磷化工企业中排名前列。此外，公司与国内磷酸铁锂行业领先企业龙蟠科技深度合作，利于公司快速掌握磷酸铁的生产技术，同时也提前绑定了磷酸铁产品的下游客户。在新能源汽车行业高速发展以及磷酸铁锂电池渗透率保持高位的趋势下，磷酸铁锂正极材料需求有望持续提升，公司作为磷化工行业龙头凭借自身的资源优势和成本优势，有望在磷酸铁锂行业竞争中脱颖而出。

磷复肥行业龙头，磷化工产业链一体化完备。公司作为国内磷复肥行业龙头之一，拥有充足的磷矿及磷铵资源。磷铵方面，目前公司拥有 180 万吨/年的磷酸一铵生产能力，其中包括 15 万吨/年工业级磷酸一铵产能。磷矿方面，公司母公司洋丰集团目前所拥有的磷矿资源储量高达 5 亿吨。2021 年 7 月，母公司洋丰集团依据“成熟一家注入一家”的原则将旗下雷波矿业的 90 万吨/年磷矿石产能正式注入公司，同时拟将荆门市放马山中磷矿业有限公司 50% 股权注入公司，将完善公司磷化工产业链的一体化建设，巩固公司竞争优势。此外，为了满足磷酸铁项目的生产需要，公司同时布局了选矿、磷酸、硫酸、磷石膏等多项配套产能，有利于公司充分发挥产业链协同效应。

盈利预测、估值与评级：该项目尚处于规划阶段，我们暂不考虑该项目的业绩增量。维持公司 2021-2023 年的盈利预测，预计公司 2021-2023 年分别实现归母净利润 12.03、15.44、20.47 亿元，折合 EPS 分别为 0.92、1.18、1.57 元/股。公司此次进一步布局磷酸铁及磷酸铁锂产能，将有助于公司在磷系新能源材料领域的发展，维持公司“买入”评级。

风险提示：产能建设不及预期，产品价格波动风险，市场需求不及预期，磷酸铁锂供需结构大幅变动。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	9,327	10,069	12,004	14,532	17,239
营业收入增长率	-7.01%	7.94%	19.23%	21.05%	18.63%
净利润（百万元）	651	955	1,203	1,544	2,047
净利润增长率	-20.49%	46.65%	26.01%	28.34%	32.58%
EPS（元）	0.50	0.73	0.92	1.18	1.57
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.00%	13.79%	15.30%	17.31%	19.79%
P/E	33	23	18	14	11
P/B	3.3	3.1	2.8	2.4	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-01-04

买入（维持）

当前价：16.60 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebcn.com

联系人：周家诺

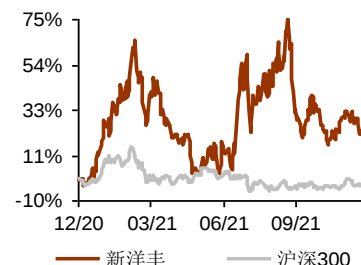
021-52523675

zhoujianuo@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.05
总市值(亿元)	216.55
一年最低/最高(元)	13.70/24.72
近 3 月换手率	71.36%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.57	-4.79	8.99
绝对	-6.06	-5.03	3.56

资料来源：Wind

相关研报

产品价格上涨业绩稳步提升，磷复肥龙头打通上下游焕发新活力——新洋丰（000902.SZ）2021 年第三季度报告点评（2021-10-18）
肥料需求旺盛助力业绩新高，布局 20 万吨磷酸铁项目成本优势显著——新洋丰（000902.SZ）公告点评（2021-08-18）
拟现金收购大股东磷矿资源，行业龙头完善磷化工产业链——新洋丰（000902.SZ）拟收购雷波矿业公告点评（2021-07-24）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	9,327	10,069	12,004	14,532	17,239
营业成本	7,585	8,256	9,704	11,568	13,480
折旧和摊销	220	219	266	273	278
税金及附加	38	34	40	48	57
销售费用	523	265	316	382	454
管理费用	289	354	422	511	606
研发费用	42	59	70	85	101
财务费用	-21	-32	22	48	33
投资收益	5	31	18	25	22
营业利润	812	1,202	1,505	1,923	2,543
利润总额	811	1,196	1,500	1,919	2,538
所得税	151	224	280	358	474
净利润	661	972	1,220	1,561	2,064
少数股东损益	10	17	17	17	17
归属母公司净利润	651	955	1,203	1,544	2,047
EPS(元)	0.50	0.73	0.92	1.18	1.57

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,506	2,433	-377	1,532	2,011
净利润	651	955	1,203	1,544	2,047
折旧摊销	220	219	266	273	278
净营运资金增加	-932	-1,208	2,351	957	1,019
其他	1,566	2,467	-4,198	-1,241	-1,332
投资活动产生现金流	-351	-1,872	-81	-75	-78
净资本支出	-286	-948	-100	-100	-100
长期投资变化	-4	-2	0	0	0
其他资产变化	-61	-922	19	25	22
融资活动现金流	57	-371	948	-825	-1,256
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	403	198	1,231	-289	-598
无息负债变化	-3	987	-1,329	308	310
净现金流	1,214	186	489	632	677

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	18.7%	18.0%	19.2%	20.4%	21.8%
EBITDA 率	11.9%	13.4%	14.5%	15.4%	16.5%
EBIT 率	9.4%	11.1%	12.3%	13.5%	14.9%
税前净利润率	8.7%	11.9%	12.5%	13.2%	14.7%
归母净利润率	7.0%	9.5%	10.0%	10.6%	11.9%
ROA	6.8%	8.6%	10.0%	11.8%	14.3%
ROE (摊薄)	10.0%	13.8%	15.3%	17.3%	19.8%
经营性 ROIC	10.4%	13.9%	13.8%	16.8%	20.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	31%	37%	34%	31%	27%
流动比率	2.31	1.78	2.12	2.47	3.09
速动比率	1.33	1.20	1.42	1.64	2.04
归母权益/有息债务	15.77	11.34	4.27	5.75	10.84
有形资产/有息债务	21.87	17.18	6.19	8.06	14.36

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	9,718	11,330	12,191	13,283	14,434
货币资金	2,271	2,512	3,001	3,633	4,310
交易性金融资产	120	1,045	1,045	1,045	1,045
应收账款	208	188	237	287	341
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	164	86	147	177	210
存货	2,438	2,099	2,468	2,943	3,430
其他流动资产	299	168	168	168	168
流动资产合计	5,732	6,440	7,467	8,732	10,061
其他权益工具	117	145	145	145	145
长期股权投资	16	18	18	18	18
固定资产	2,818	2,911	2,909	2,864	2,787
在建工程	177	756	619	517	440
无形资产	600	750	712	677	643
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	170	220	220	220	220
非流动资产合计	3,986	4,890	4,723	4,551	4,373
总负债	3,023	4,208	4,109	4,128	3,840
短期借款	9	210	1,440	1,152	553
应付账款	773	1,088	1,278	1,524	1,776
应付票据	85	67	79	94	110
预收账款	1,122	0	0	0	0
其他流动负债	-	148	148	148	148
流动负债合计	2,482	3,619	3,520	3,539	3,251
长期借款	404	401	401	401	401
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	130	171	171	171	171
非流动负债合计	541	589	589	589	589
股东权益	6,695	7,122	8,082	9,155	10,594
股本	1,333	1,333	1,333	1,333	1,333
公积金	790	982	1,102	1,256	1,267
未分配利润	4,301	4,961	5,783	6,684	8,096
归属母公司权益	6,510	6,922	7,864	8,920	10,343
少数股东权益	185	201	218	235	252

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.60%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%
管理费用率	3.10%	3.52%	3.52%	3.52%	3.52%
财务费用率	-0.23%	-0.32%	0.18%	0.33%	0.19%
研发费用率	0.45%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%
所得税率	19%	19%	19%	19%	19%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.20	0.20	0.37	0.48	0.63
每股经营现金流	1.15	1.86	-0.29	1.17	1.54
每股净资产	4.99	5.31	6.03	6.84	7.93
每股销售收入	7.15	7.72	9.20	11.14	13.21

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	33	23	18	14	11
PB	3.3	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	20.7	16.5	13.4	10.3	7.9
股息率	1.2%	1.2%	2.3%	2.9%	3.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE