

新洋丰（000902）：一体化产业链优势有望进一步增强

2021年10月20日

强烈推荐/维持

新洋丰

公司报告

新洋丰发布 2021 年 3 季报：公司 1~3 季度实现营业收入 95.39 亿元，YoY+15.73%，归母净利润 10.51 亿元，YoY+32.54%（调整后）。公司第 3 季度实现营业收入 28.34 亿元，YoY-1.02%，归母净利润 3.51 亿元，YoY+20.66%（调整后）。第 3 季度尿素等单质肥价格大幅上涨，下游经销商对复合肥补库存意愿较低，且天气原因导致秋季用肥需求推迟，公司第 3 季度磷酸一铵和常规复合肥销量同比下滑，但是搭配技术服务销售、且对原材料价格敏感度较低的新型肥销量和毛利率实现了大幅上涨，导致第 3 季度公司整体业绩较快增长。

公司新型复合肥销量持续增长，未来市占率有望进一步提升。基于公司过去几年着力打造的多品牌矩阵、技术服务团队建设，公司新型复合肥业务近年来发展迅速，产品结构持续优化升级。目前公司新型复合肥销量占比由 2016 年的 11.67% 大幅提升至 2020 年的 19.68%，我们预测 2021 年 1~9 月又进一步提升至 25% 左右。公司正在持续推进新型肥的产能扩张，其中 30 万吨专用肥项目已于今年 4 月投产、30 万吨水溶肥项目已于今年 7 月投产，另有 60 万吨专用肥在建，公司新型肥业务占比有望进一步提升，顺应复合肥行业发展大势。目前公司已成长为行业龙头，常规肥销售规模国内领先，同时新型肥销量较同行有明显优势，在新型肥销量持续增长的带动下，我们预期公司整体复合肥市占率有望进一步提升。

自有磷矿资源注入增强产业链一体化的成本优势。公司 2013 年借壳上市时控股股东洋丰集团承诺未来集团旗下的磷矿资产将陆续注入，今年 7 月公司公告以自有资金收购雷波新洋丰矿业 100% 股权，开启了控股股东履行承诺的实质性进展，目前本次收购已经完成。本次收购公告中控股股东进一步出具了后续磷矿资产注入的承诺。本次磷矿资源注入之前，公司已具备了磷酸一铵、合成氨等原料产能及钾肥原料的进口权，产业链相对完整，公司凭借产业链一体化的成本优势和区位优势，打造出领先同业的巨大成本优势。本次及未来自有矿产资源的注入可以稳定公司磷矿石的供应，增强公司磷肥、复合肥等产品的成本优势。

基于一体化的产业链优势，投建磷酸铁项目切入锂电池材料领域，拓展公司成长空间。公司拟投建 20 万吨磷酸铁及上游配套项目，其中一期 5 万吨项目由公司与常州锂源的合资公司建设，公司预计将于 2022 年 2 月投产；后续二期 15 万吨项目将配套一系列上游产品，公司预计将于 2022 年 12 月建成。基于公司目前打造的磷化工一体化产业链，我们预计新的磷酸铁项目有望进展顺利，较快的建设进度有望抢占锂电池上游原材料蓝海市场的先机，优先锁定下游客户资源。此外，公司通过投建磷酸铁项目切入锂电池材料领域，有助于丰富公司产业布局，拓展新的盈利增长点。

公司盈利预测及投资评级：基于公司已发布的 3 季报数据，我们相应调整 2021~2022 年盈利预测。我们预测公司 2021~2023 年净利润分别为 12.51、14.45 和 17.23 亿元，对应 EPS 分别为 0.94、1.08 和 1.29 元。当前股价对

公司简介：

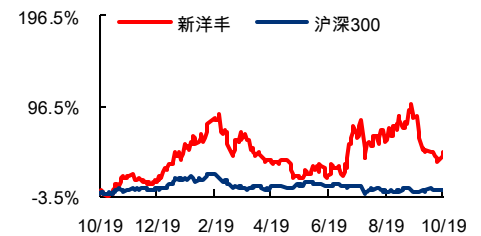
新洋丰是国内领先的磷复肥生产企业，始建于 1982 年，于 2014 年 3 月借壳上市。公司现有各类高浓度磷复肥年产能逾 800 万吨（其中磷酸一铵 180 万吨，规模位居行业第一）和 320 万吨低品位矿洗选能力，配套生产硫酸 280 万吨/年、合成氨 15 万吨/年、硫酸钾 15 万吨/年、硝酸 15 万吨/年。

资料来源：公司公告、WIND

交易数据

| | |
|----------------|-----------------|
| 52 周股价区间（元） | 23.95-11.77 |
| 总市值（亿元） | 221.9 |
| 流通市值（亿元） | 201.79 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 130,453/130,453 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | -/- |
| 52 周日均换手率 | 3.48 |

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

应 P/E 值分别为 19、16 和 13 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：尿素、钾肥等原材料价格大幅波动；农产品价格上涨不及预期；新建产能投放进度不及预期。

财务指标预测

| 指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 9,327.50 | 10,068.53 | 12,254.02 | 13,569.52 | 15,503.06 |
| 增长率(%) | -7.01% | 7.94% | 21.71% | 10.74% | 14.25% |
| 归母净利润(百万元) | 651.05 | 954.76 | 1,250.79 | 1,445.28 | 1,722.88 |
| 增长率(%) | -20.49% | 46.65% | 31.01% | 15.55% | 19.21% |
| 净资产收益率(%) | 10.00% | 13.79% | 15.82% | 16.05% | 16.69% |
| 每股收益(元) | 0.49 | 0.72 | 0.94 | 1.08 | 1.29 |
| PE | 36 | 24 | 19 | 16 | 13 |
| PB | 3.57 | 3.35 | 2.94 | 2.58 | 2.25 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | | 利润表 | | 单位:百万元 | | | | |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|----------------|-----------|-------|--------|-------|-------|--|--|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | |
| 流动资产合计 | 5732 | 6440 | 7854 | 9300 | 11120 | 营业收入 | 9327 | 10069 | 12254 | 13570 | 15503 | | |
| 货币资金 | 2271 | 2512 | 3389 | 4505 | 5836 | 营业成本 | 7623 | 8289 | 9910 | 10911 | 12390 | | |
| 应收账款 | 208 | 188 | 229 | 254 | 290 | 营业税金及附加 | 38 | 34 | 41 | 45 | 52 | | |
| 其他应收款 | 164 | 86 | 408 | 449 | 510 | 营业费用 | 523 | 265 | 322 | 357 | 408 | | |
| 预付款项 | 231 | 341 | 105 | 116 | 133 | 管理费用 | 289 | 354 | 431 | 477 | 545 | | |
| 存货 | 2438 | 2099 | 2510 | 2763 | 3138 | 财务费用 | -21 | -32 | -42 | -57 | -77 | | |
| 其他流动资产 | 419 | 1213 | 1213 | 1213 | 1213 | 资产减值损失 | 14 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| 非流动资产合计 | 3986 | 4890 | 4763 | 4627 | 4434 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| 长期股权投资 | 16 | 18 | 18 | 18 | 18 | 投资净收益 | 5 | 31 | 0 | 0 | 0 | | |
| 固定资产 | 2818 | 2911 | 3075 | 3100 | 3037 | 营业利润 | 864 | 1165 | 1561 | 1803 | 2146 | | |
| 无形资产 | 600 | 750 | 733 | 715 | 698 | 营业外收入 | 3 | 5 | 0 | 0 | 0 | | |
| 其他非流动资产 | 553 | 1211 | 937 | 793 | 681 | 营业外支出 | 4 | 11 | 0 | 0 | 0 | | |
| 资产总计 | 9718 | 11330 | 12617 | 13927 | 15554 | 利润总额 | 811 | 1196 | 1561 | 1803 | 2146 | | |
| 流动负债合计 | 2482 | 3619 | 3921 | 4115 | 4402 | 所得税 | 151 | 224 | 293 | 338 | 403 | | |
| 短期借款 | 9 | 210 | 210 | 210 | 210 | 净利润 | 661 | 972 | 1268 | 1465 | 1744 | | |
| 应付账款 | 773 | 1088 | 1300 | 1431 | 1625 | 少数股东损益 | -10 | -17 | -18 | -19 | -21 | | |
| 预收款项 | 1122 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 651 | 955 | 1251 | 1445 | 1723 | | |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 781 | 1147 | 1501 | 1726 | 2049 | | |
| 非流动负债合计 | 534 | 572 | 572 | 572 | 572 | EPS (元) | 0.49 | 0.72 | 0.94 | 1.08 | 1.29 | | |
| 长期借款 | 404 | 401 | 401 | 401 | 401 | 主要财务比率 | | | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | |
| 负债合计 | 3023 | 4208 | 4493 | 4687 | 4974 | 成长能力 | | | | | | | |
| 少数股东权益 | 185 | 201 | 218 | 238 | 258 | 营业收入增长 | -7% | 8% | 22% | 11% | 14% | | |
| 实收资本(或股本) | 1333 | 1333 | 1333 | 1333 | 1333 | 营业利润增长 | -16% | 35% | 34% | 15% | 19% | | |
| 资本公积 | 449 | 449 | 449 | 449 | 449 | 归属于母公司净利润增长 | -20% | 47% | 31% | 16% | 19% | | |
| 未分配利润 | 4729 | 5140 | 6124 | 7220 | 8540 | 获利能力 | | | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 6510 | 6922 | 7906 | 9002 | 10321 | 毛利率(%) | 18% | 18% | 19% | 20% | 20% | | |
| 负债和所有者权益 | 9718 | 11330 | 12617 | 13927 | 15554 | 净利率(%) | 7% | 10% | 10% | 11% | 11% | | |
| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | | | 总资产净利润(%) | | | | | | |
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | ROE(%) | | | | | | | |
| 经营活动现金流 | 1506 | 2433 | 1238 | 1514 | 1715 | 偿债能力 | | | | | | | |
| 净利润 | 651 | 955 | 1251 | 1445 | 1723 | 资产负债率(%) | 31% | 37% | 36% | 34% | 32% | | |
| 折旧摊销 | 220 | 219 | 234 | 243 | 249 | 流动比率 | 2.31 | 1.78 | 2.00 | 2.26 | 2.53 | | |
| 财务费用 | -21 | -32 | -42 | -57 | -77 | 速动比率 | 1.33 | 1.20 | 1.36 | 1.59 | 1.81 | | |
| 应收帐款减少 | -812 | -326 | 537 | 330 | 488 | 营运能力 | | | | | | | |
| 预收帐款增加 | -42 | 937 | 314 | 194 | 287 | 总资产周转率 | 2.41 | 2.27 | 2.54 | 2.89 | 3.42 | | |
| 投资活动现金流 | -351 | -1872 | -124 | -107 | -57 | 应收账款周转率 | 46 | 51 | 59 | 56 | 57 | | |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 10.03 | 8.43 | 8.97 | 8.88 | 19.08 | | |
| 长期投资减少 | -292 | -948 | -100 | -100 | -50 | 每股指标(元) | | | | | | | |
| 投资收益 | 5 | 31 | 0 | 0 | 0 | 每股收益(最新摊薄) | 0.49 | 0.72 | 0.94 | 1.08 | 1.29 | | |
| 筹资活动现金流 | 57 | -371 | -236 | -292 | -327 | 每股净现金流(最新摊薄) | 0.90 | 0.14 | 0.65 | 0.83 | 0.99 | | |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 4.88 | 5.19 | 5.93 | 6.75 | 7.74 | | |
| 长期借款增加 | 403 | 198 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | | | |
| 普通股增加 | 21 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 35.66 | 24.32 | 18.56 | 16.07 | 13.48 | | |
| 资本公积增加 | -85 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 3.57 | 3.35 | 2.94 | 2.58 | 2.25 | | |
| 现金净增加额 | 1214 | 186 | 877 | 1115 | 1332 | EV/EBITDA | 21.35 | 15.61 | 11.78 | 9.81 | 7.83 | | |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|--|------------|
| 公司普通报告 | 新洋丰(000902): 复合肥龙头长期市占率有望进一步提升 | 2021-04-07 |
| 公司普通报告 | 新洋丰(000902): 业绩预告超预期, 长期市占率望进一步提升 | 2021-02-01 |
| 公司普通报告 | 新洋丰(000902): 业绩重返高质量增长, 长期市占率望进一步提升 | 2020-10-20 |
| 公司普通报告 | 新洋丰(000902): 新型肥是中长期成长主线 | 2020-09-22 |
| 公司普通报告 | 新洋丰(000902): 复合肥龙头成长性持续 | 2020-08-13 |
| 公司普通报告 | 新洋丰(000902): 新一轮回购开启, 复合肥龙头成长性持续 | 2020-07-22 |
| 行业深度报告 | 磷肥短期供需矛盾突出, 长期趋于健康有序发展 | 2020-02-26 |
| 公司深度报告 | 化工龙头系列研究之四: 新洋丰(000902)——新型肥业务何以高增长? | 2019-08-29 |
| 公司深度报告 | 新洋丰(000902)深度报告: 成本、技术、渠道优势突出, 农资消费白马成长性持续 | 2019-03-08 |

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

8 年化工行业研究经验。曾就职于中金公司研究部，从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526