

员工持股计划彰显公司信心

——新洋丰（000902）事件点评

2017年05月15日

强烈推荐/维持

新洋丰

事件点评

事件：

公司公告拟筹划员工持股计划。涉及的股票来源为二级市场购买，规模不超过公司总股本的 10%，单个员工所获得的权益对应的股票总数不超过总股本的 1%，持有人范围原则上为公司董监高、公司及子公司的员工。

上述员工持股计划尚处于筹划阶段，从推出到实施尚需经公司董事会和股东大会审议批准，因此需要一定时间，且存在不确定性。

主要观点：

员工持股计划彰显公司发展信心。本次员工持股计划将公司股东、管理层、员工的利益绑定，且激励范围包括子公司员工，有助于充分调动各级员工的积极性，有利于公司长远发展。

聚焦肥料主业，继续做大做强做优。

- **公司具备产品结构及规模优势。**公司目前形成年产 700 万吨高浓度磷复肥和新型肥料的生产能力，产品结构完善，拥有六大系列 200 多个品种，能够充分满足不同区域、不同作物的需求。同时公司积极研发新型肥料，加强产品科普与农化服务，引导农民科学施肥，改善土壤，降低成本，增产增收。
- **公司生产成本控制能力较强。**（1）原料磷肥 MAP 方面。公司具备全国第一的 160 万吨生产能力，在磷矿资源丰富的湖北荆门、宜昌和四川雷波建有大型磷肥生产基地；（2）原料钾肥方面，公司具有钾肥进口权，部分原料可直接从海外进口，较国内采购具备一定成本优势；（3）原料氮肥方面，公司统一规划，就近采购；（4）复合肥产品方面，生产基地均位于市场终端用肥集中区域，交通发达，供货速度和运价成本优势明显。
- 公司今年计划实施 4 大战略将化肥主业做强做大做优，包括产品创新、模式创新、资源整合和国际化战略。

产业转型升级，发展现代农业方向明确。公司将参与优质水果、蔬菜、动物蛋白（牛羊肉）三大主要农产品的产业链整合。公司通过收购澳大利亚 Kendorwal 农场、收购江苏绿港 10% 股权、洛川果业子公司试点、参股象辑科技、与领先生物战略合作等一系列探

刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

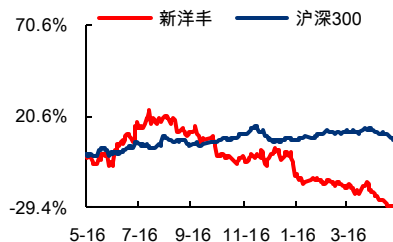
执业证书编号：

S1480510120014

交易数据

52 周股价区间（元）	8.29-23.53
总市值（亿元）	109.01
流通市值（亿元）	102.26
总股本/流通 A 股（万股）	131502/123356
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.62

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

索, 积极延伸产业链条, 服务现代农业。

结论:

我们预计 2017~2019 年净利润分别为 7.09 亿元、8.31 亿元、9.79 亿元, EPS 分别为 0.53 元、0.62 元、0.73 元。目前股价对应 P/E 分别为 16 倍、13 倍、11 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

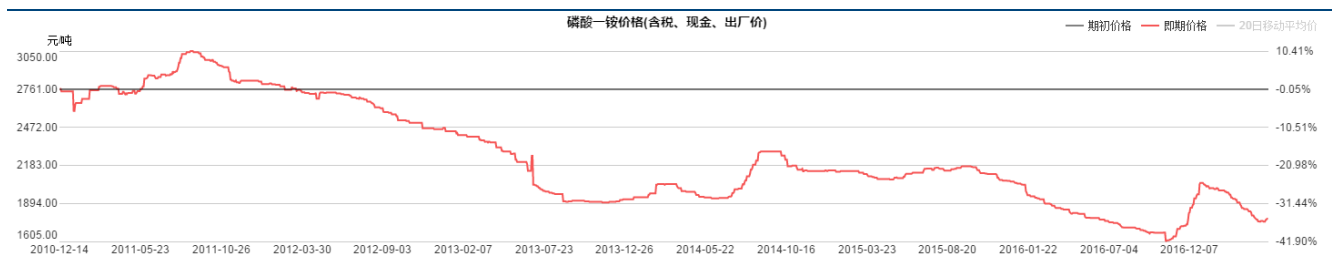
农产品价格下滑, 化肥价格下滑, 现代农业推广不及预期, 收购整合不及预期。

图 1: 公司各基地产能情况

基地	成立时间	持股比例	磷酸一铵	产品产能 (万吨)		
				复合肥	BB肥	过磷酸钙
湖北荆门总部	1982年	100%	10	150	20	10
湖北宜昌	2008年	90%	75			
湖北钟祥	2005年	80%	25	60		
山东菏泽	2008年	100%		85		
四川雷波	2008年	100%	50			
河北徐水	2010年	60%		40	20	
广西宾阳	2011年	100%		60		
江西九江	2015年	100%		80		
				40 (在建)		
吉林扶余	2016年	100%		80		
澳特尔 (合资公司)	2003年	75%		30		
现有产能合计			160	585	40	10
总产能			160	625	40	10

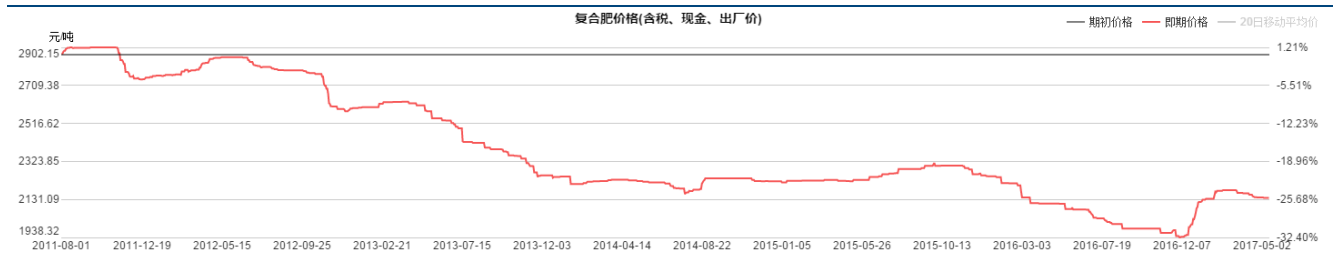
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 2: 磷酸一铵产品价格



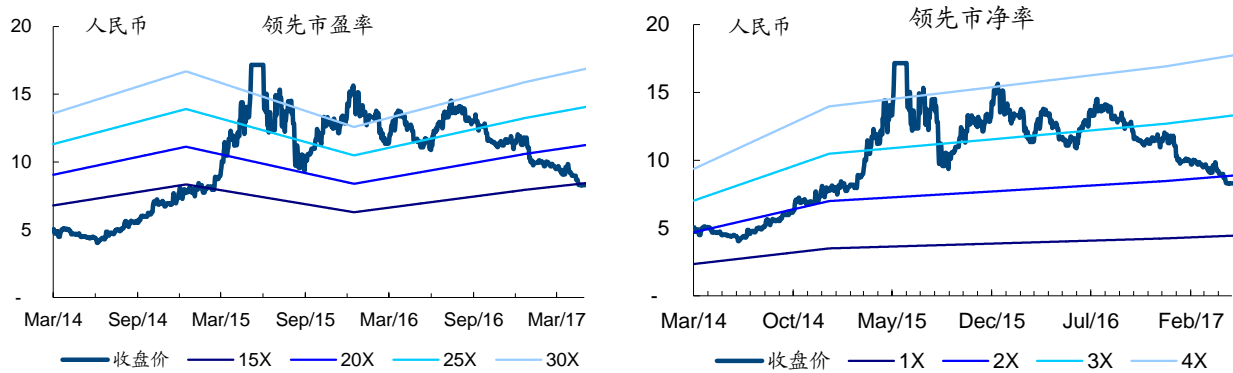
资料来源: 卓创资讯, 东兴证券研究所

图 3: 复合肥产品价格



资料来源: 卓创资讯, 东兴证券研究所

图 4: P/E 和 P/B 区间



资料来源: 万得资讯, 东兴证券研究所

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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	4015	4037	4794	5963	7436	营业收入	9619	8276	9269	10569	12109
货币资金	1246	537	1003	1752	2728	营业成本	7832	6997	7711	8769	10019
应收账款	49	56	63	72	82	营业税金及附加	19	56	62	71	82
其他应收款	13	36	419	476	544	营业费用	543	333	373	425	487
预付款项	465	380	40	46	52	管理费用	287	244	273	311	357
存货	1551	1779	1960	2229	2547	财务费用	7	-10	-3	-7	-12
其他流动资产	691	1249	1309	1388	1481	资产减值损失	-1	1	0	0	0
非流动资产合计	2956	3852	3884	3793	3590	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	4	10	0	0	0
固定资产	1971	2567	2802	2727	2575	营业利润	955	722	915	1070	1258
无形资产	359	484	472	460	448	营业外收入	15	17	0	0	0
其他非流动资产	626	802	609	606	566	营业外支出	3	6	6	6	6
资产总计	6970	7889	8678	9755	11025	利润总额	967	732	909	1064	1252
流动负债合计	1903	2453	2724	3101	3546	所得税	189	153	190	222	261
短期借款	0	10	10	10	10	净利润	778	579	720	842	991
应付账款	704	927	1021	1162	1327	少数股东损益	-30	-16	-11	-11	-12
预收款项	873	1214	1359	1550	1776	归属母公司净利润	748	563	709	831	979
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	943	706	895	1046	1228
非流动负债合计	66	97	97	97	97	BPS (元)	0.56	0.42	0.53	0.62	0.73
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	1969	2550	2821	3197	3643	成长能力					
少数股东权益	314	154	164	176	188	营业收入增长	15.17%	-13.96%	11.99%	14.03%	14.56%
实收资本 (或股	688	1343	1343	1343	1343	营业利润增长	38.17%	-24.43%	26.83%	16.96%	17.51%
资本公积	1280	652	652	652	652	归属于母公司净利	30.91%	-24.68%	25.89%	17.22%	17.76%
未分配利润	2720	3190	3697	4386	5199	获利能力					
归属母公司股东	4687	5186	5693	6382	7195	毛利率 (%)	18.57%	15.46%	16.81%	17.03%	17.26%
负债和所有者权	6970	7889	8678	9755	11025	净利率 (%)	8.09%	7.00%	7.76%	7.97%	8.18%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	10.73%	7.14%	8.17%	8.52%	8.88%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	16.60%	11.17%	12.64%	13.20%	13.77%
经营活动现金流	644	750	1005	1123	1271	偿债能力					
净利润	748	563	709	831	979	资产负债率 (%)	28%	32%	33%	33%	33%
折旧摊销	295	269	309	331	343	流动比率	2.11	1.65	1.76	1.92	2.10
财务费用	7	-10	-3	-7	-12	速动比率	1.29	0.92	1.04	1.20	1.38
应收账款减少	79	407	291	420	496	营运能力					
预收帐款增加	88	540	271	377	445	总资产周转率	3.56	2.43	2.40	2.75	3.28
投资活动现金流	-876	-1355	-340	-240	-140	应收账款周转率	275.61	156.66	155.21	156.54	156.88
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.79	8.50	8.49	8.49	8.50
长期股权投资减	-649	-667	-340	-240	-140	每股指标 (元)					
投资收益	4	10	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.56	0.42	0.53	0.62	0.73
筹资活动现金流	1079	-137	-198	-135	-154	每股净现金流 (最新	0.63	-0.55	0.35	0.56	0.73
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	3.49	3.86	4.24	4.75	5.36
长期借款增加	-436	10	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1456	0	0	0	0	P/E	14.90	19.78	15.71	13.40	11.38
资本公积增加	1262	-627	0	0	0	P/B	2.38	2.15	1.96	1.74	1.55
现金净增加额	848	-737	466	748	977	EV/EBITDA	3.60	10.88	8.43	6.82	5.36

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人，2013 年起就职于中金公司，2016 年加入东兴证券。

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

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。

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 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 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。