

打造肥料高端品牌销售平台，前瞻性布局新型肥料研发推广

买入 (维持)

2019年02月11日

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	9,032	10,461	11,889	13,263
同比 (%)	9.1%	15.8%	13.7%	11.6%
归母净利润 (百万元)	680	820	989	1,173
同比 (%)	20.8%	20.6%	20.5%	18.6%
每股收益 (元/股)	0.52	0.63	0.76	0.90
P/E (倍)	17.6	14.6	12.1	10.2

投资要点

■ **事件：**公司和罗文胜、宁波君合启赋企业管理咨询合伙企业（实际控制人为罗文胜）基于创新合作模式、打造创新平台、聚合双方优势能力，于2019年1月28日签订了《合作协议》。新洋丰投资人民币3,250万元与宁波君合启赋企业管理咨询合伙企业共同成立新洋丰力赛诺农业科技有限公司，占比65%。

■ **持续强化产品创新，树立作物专用肥的市场领导者形象。**公司注重产品创新，18年研发比例显著提升，与中国农大的专用肥学科带头人张福锁院士合作，并成立了农业部重点实验室，持续推进高毛利率新型复合肥料产品的研发，目前已积极研发推广了专用配方肥、硝硫基复合肥、缓控释复合肥、水溶肥、生物有机肥、生态级肥料等新型肥料，在专用肥领域建立明显的优势。

■ **原金正大副总经理加入，助力打造肥料高端品牌销售平台。**新洋丰力赛诺农业科技有限公司的管理者罗文胜营销管理能力强，其拥有中国人民大学管理学硕士学位，曾先后担任广东联邦家私集团有限公司营销总裁助理、百事可乐(广州)有限公司区域拓展主管、雀巢(广州)分公司重点客户主任、嘉士伯啤酒(广东)有限公司华北区市场销售副经理、伊利集团有限公司液态奶事业部销售总监等职位。更重要的是，罗总曾在金正大担任副总经理长达7年，深耕行业9年，是把消费品概念带入复合肥行业的创始人，他的加入有望推动公司营销端实现全面突破。新洋丰借助这一高端品牌销售平台，将不断探索高效率、可复制的新型肥料销售和服务模式，前瞻性布局新型肥料产品的研发、推广，牢牢把握未来行业转型升级的重要机遇，打造新型专用肥料的行业领导品牌。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为农化消费白马，历史业绩增长稳健，基于产业链一体化优势，产品性价比较高且经销商盈利良好，看好公司长期成长可持续。我们预计18-20年公司实现营收104.61/118.89/132.63亿，同增15.8%/13.7%/11.6%；归母净利8.20/9.89/11.73亿，同增20.6%/20.5%/18.6%。当前股价对应PE为14.6X/12.1X/10.2X，维持“买入”评级！

■ **风险提示：**原材料价格波动，环保力度不达预期

证券分析师 马莉
 执业证号：S0600517050002
 010-66573632
 mal@dwzq.com.cn
 证券分析师 柴沁虎
 执业证号：S0600517110006
 021-60199793
 chaihq@dwzq.com.cn
 证券分析师 陈腾曦
 执业证号：S0600517070001
 021-60199793
 chentx@dwzq.com.cn
 证券分析师 史凡可
 执业证号：S0600517070002
 021-60199793
 shifk@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.16
一年最低/最高价	7.73/10.36
市净率(倍)	1.94
流通A股市值(百万元)	10743.71

基础数据

每股净资产(元)	4.72
资产负债率(%)	28.62
总股本(百万股)	1304.53
流通A股(百万股)	1172.89

相关研究

- 1、《新洋丰(000902)：成本优势与渠道深耕协同作用，农资消费白马业绩稳健成长》
2018-10-18
- 2、《新洋丰(000902)：强区位

表 1: 新洋丰重点季度数据一览

单位: 百万元	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业总收入	2,631.97	2,429.15	1,681.86	1,533.36	2,645.63	2,481.75	2,108.38	1,796.64	2,870.48	2,669.29	2,857.67
YOY	2.38%	-15.45%	-36.11%	-0.60%	0.52%	2.17%	25.36%	17.17%	8.50%	7.56%	35.54%
归母净利润	216.62	250.76	69.50	26.20	223.62	206.85	162.77	86.90	280.18	258.42	197.20
YOY	23.60%	11.51%	-69.37%	-78.27%	3.23%	-17.51%	134.20%	231.67%	25.29%	24.93%	21.16%
毛利率	15.01%	20.09%	15.02%	13.02%	17.52%	19.39%	20.76%	17.47%	19.08%	20.24%	17.92%
期间费用率	4.40%	6.28%	7.62%	11.12%	6.85%	7.75%	10.64%	12.15%	6.65%	7.14%	8.89%
其中: 销售费用率	2.19%	3.43%	3.93%	8.18%	3.65%	4.46%	6.48%	9.11%	4.13%	4.56%	6.39%
管理费用率	2.24%	2.88%	3.77%	3.36%	3.17%	3.20%	4.09%	3.27%	2.70%	2.80%	2.65%
财务费用率	-0.04%	-0.03%	-0.08%	-0.42%	0.03%	0.08%	0.06%	-0.23%	-0.18%	-0.22%	-0.15%
归母净利率	8.23%	10.32%	4.13%	1.71%	8.45%	8.34%	7.72%	4.84%	9.76%	9.68%	6.90%
ROE	4.52%	5.08%	1.37%	0.51%	4.22%	3.82%	2.96%	1.54%	4.81%	4.34%	3.26%
YOY (±)	-1.69%	-1.15%	-3.68%	-2.07%	-0.30%	-1.26%	1.58%	1.04%	0.59%	0.52%	0.30%
资产负债率	23.99%	23.83%	27.15%	32.32%	30.50%	32.32%	32.28%	33.26%	28.59%	24.22%	28.62%
YOY (±)	-12.83%	-2.82%	3.71%	4.07%	6.51%	8.49%	5.12%	0.94%	-1.91%	-8.10%	-3.65%
存货	1,359.10	1,450.34	1,373.65	1,779.05	1,555.42	1,285.07	1,226.85	2,061.00	1,862.47	1,462.67	1,591.73
较上年同期增减	67.16	356.50	381.88	228.05	196.32	-165.26	-146.80	281.95	307.05	177.60	364.89
存货周转天数	58.54	64.65	70.41	86.36	68.77	65.93	69.33	94.22	76.01	71.24	72.72
较上年同期增减	-0.11	13.90	20.61	18.35	10.22	1.28	-1.09	7.86	7.25	5.31	3.39
应收票据	116.09	180.57	141.65	502.03	535.37	361.19	510.68	580.06	438.10	479.38	802.14
较上年同期增减	-123.90	-272.24	-325.47	233.60	419.27	180.63	369.03	78.03	-97.27	118.19	291.46
应收账款	349.02	224.79	260.87	56.34	562.30	266.66	341.18	95.47	505.27	221.60	334.87
较上年同期增减	100.33	-31.56	32.74	7.02	213.28	41.88	80.30	39.13	-57.03	-45.07	-6.31
应收账款周转天数	6.81	4.87	6.21	2.30	10.52	5.67	7.42	3.03	9.42	5.15	6.92
较上年同期增减	2.10	0.30	2.05	0.99	3.71	0.80	1.21	0.73	-1.10	-0.52	-0.50
应付账款及应付票据	758.46	670.57	951.95	926.97	1079.13	914.02	1156.34	950.25	1109.50	870.43	1033.49
较上年同期增减	126.72	80.32	309.58	204.66	320.67	243.45	204.39	23.28	30.37	-43.59	-122.85
预收账款	456.96	499.29	660.56	1213.67	734.42	1012.79	911.86	1397.89	772.04	514.00	887.11
较上年同期增减	-10.12	-284.48	132.07	340.82	277.46	513.50	251.30	184.22	37.61	-498.79	-24.75
经营性现金流净额	-69.37	384.92	280.42	154.45	-149.90	1305.56	-165.88	-74.58	-270.53	574.41	79.46
较上年同期增减	8.64	42.37	-162.80	218.16	-80.53	920.64	-446.30	-229.03	-120.64	-731.15	245.34
筹资性现金流净额	37.82	-208.91	25.40	8.99	0.20	-275.25	2.84	0.18	-0.15	-261.18	0.00
较上年同期增减	-31.83	-888.42	-59.34	-236.27	-37.62	-66.34	-22.56	-8.81	-0.35	14.07	-2.84
资本开支	131.41	217.93	50.92	266.89	174.61	5.11	96.25	97.60	44.67	69.84	40.01
较上年同期增减	92.47	141.24	-126.15	-89.37	43.20	-212.82	45.33	-169.29	-129.93	64.73	-56.24

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

新洋丰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5213	5988	6725	7375	营业收入	9032	10461	11889	13263
现金	1278	1464	1665	1790	减:营业成本	7336	8418	9465	10452
应收账款	95	116	133	144	营业税金及附加	35	44	59	58
存货	2061	2370	2747	3060	营业费用	508	603	701	796
其他流动资产	1779	2038	2181	2380	管理费用	308	360	418	484
非流动资产	3532	3866	4213	4616	财务费用	0	-2	0	3
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	10	11	12	12
固定资产	2717	2845	3117	3469	加:投资净收益	17	17	17	17
在建工程	112	162	212	212	其他收益	14	12	12	12
无形资产	514	554	607	673	营业利润	865	1055	1263	1489
其他非流动资产	188	305	277	262	加:营业外净收支	-5	-5	-5	-5
资产总计	8745	9854	10938	11990	利润总额	860	1050	1258	1484
流动负债	2791	3556	3936	4152	减:所得税费用	168	210	253	295
短期借款	10	317	424	394	少数股东损益	12	19	16	16
应付账款	950	1181	1185	1364	归属母公司净利润	680	820	989	1173
其他流动负债	1831	2058	2326	2394	EBIT	880	1079	1304	1531
非流动负债	117	117	117	117	EBITDA	1167	1243	1585	1841
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	117	117	117	117	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	2909	3673	4053	4270	每股收益(元)	0.52	0.63	0.76	0.90
少数股东权益	154	163	181	181	每股净资产(元)	4.36	4.61	5.14	5.78
					发行在外股份(百万股)	1305	1305	1305	1305
归属母公司股东权益	5683	6018	6704	7539	ROIC(%)	12.1%	13.3%	14.3%	15.1%
负债和股东权益	8745	9854	10938	11990	ROE(%)	12.4%	14.0%	15.4%	16.3%
					毛利率(%)	18.8%	19.5%	20.4%	21.2%
					销售净利率(%)	7.5%	7.8%	8.3%	8.8%
					资产负债率(%)	33.3%	37.3%	37.1%	35.6%
					收入增长率(%)	9.1%	15.8%	13.7%	11.6%
					净利润增长率(%)	20.8%	20.6%	20.5%	18.6%
					P/E	17.57	14.57	12.08	10.19
					P/B	2.10	1.99	1.78	1.58
					EV/EBITDA	11.64	11.39	9.05	7.84

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

