

新洋丰 (000902)

证券研究报告

2019年02月12日

携手行业先锋，打造新型肥品牌！

事件：公司公告，将与罗文胜、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）共同成立新洋丰力赛诺农业科技有限公司，其中公司出资 3250 万元，占比 65%，宁波君合启赋出资 1750 万元，占比 35%。合资公司将作为新洋丰肥料高端品牌的销售平台，全面负责新型肥料市场开发，目标是用三至五年时间打造一个新型专用肥料的行业领导品牌。

携手行业先锋，提升公司营销和品牌建设能力。

罗文胜 1973 年出生，中国人民大学管理学硕士，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。罗文胜 2010 年加入金正，依托其在消费品行业营销和品牌建设经验，其对金正的销售增长和品牌建设作用匪浅；之后加入中化农业任首席战略官。新洋丰作为复合肥龙头，在成本和产品品质方面优势突出，此次与罗文胜携手成立合资公司，将有效提升公司在营销和品牌建设方面的能力！

行业层面：农业现代化加速，种植产业链龙头迎黄金发展期。

十九大提出的乡村振兴战略将加速我国农业现代化进程，而我国农业现代化尤其是规模化种植户的崛起将为农资龙头企业带来良好的发展机遇。过去 10 年养殖规模化加速的进程中，涌现出如海大集团这样优秀的饲料龙头企业，凭借卓越的成本管控能力、高性价比的产品力、完善的渠道服务能力，获得产业及资本市场的高度认可。未来 10 年，随着土地政策的完善，种植产业链的规模化进程将加速推进，我们认为在种植产业链条中，也必将出现类似海大集团的农资服务商。

公司层面：核心竞争优势突出，持续成长能力强。

与海大集团类似，公司也具备突出的核心竞争优势：一是成本控制能力强，磷复肥较同行低 150-200 元/吨（参见深度报告：种植产业链中的海大集团：农资必需消费品龙头稳健成长！）；二是研发和技术能力业内领先，构成公司产品创新的核心依托，公司新型肥业内领先；三是公司产品差异化程度较高，尤其是主打的新型专用复合肥，竞争力较强；四是渠道建设完善，黏性强。此次通过合资公司的方式引入行业营销专家，将公司成本与产品的优势与罗文胜的营销和品牌建设能力相结合，将使得公司的竞争力进一步突出，不仅能够促进公司销售的增长，而且有望通过品牌的建立有效提升公司的单吨盈利，为公司的业绩持续高增长提供保障！

给予“买入”评级：

预计 2018-2020 年公司收入 101.92/110.32/120.48 亿，同增 12.84%/8.24%/9.21%，实现归母净利润分别为 8.19/9.90/11.90 亿，EPS 分别为 0.63/0.76/0.91 元，同增 20.40%/20.92%/20.13%，维持“买入”评级，目标价 13.68 元！

风险提示：1、农产品价格波动；2、原材料价格波动；3、竞争加剧。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,276.34	9,032.40	10,192.34	11,031.70	12,047.50
增长率(%)	(13.96)	9.14	12.84	8.24	9.21
EBITDA(百万元)	981.05	1,138.63	1,188.14	1,406.59	1,667.59
净利润(百万元)	563.09	680.15	818.91	990.23	1,189.54
增长率(%)	(24.68)	20.79	20.40	20.92	20.13
EPS(元/股)	0.43	0.52	0.63	0.76	0.91
市盈率(P/E)	21.22	17.57	14.59	12.07	10.05
市净率(P/B)	2.30	2.10	1.95	1.78	1.61
市销率(P/S)	1.44	1.32	1.17	1.08	0.99
EV/EBITDA	14.49	10.31	8.77	6.99	5.60

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.16 元
目标价格	13.68 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,304.53
流通 A 股股本(百万股)	1,172.89
A 股总市值(百万元)	11,949.49
流通 A 股市值(百万元)	10,743.71
每股净资产(元)	4.72
资产负债率(%)	28.62
一年内最高/最低(元)	10.57/7.73

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

李辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040001
huili@tfzq.com

魏振亚 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080004
weizhenya@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《新洋丰-公司深度研究:种植产业链中的海大集团:农资必需消费品龙头稳健成长!》 2018-11-05
- 2 《新洋丰-半年报点评:业绩高增长,磷复肥龙头转型升级稳步推进!》 2018-08-20
- 3 《新洋丰-公司点评:员工持股计划延迟、股份回购,充分彰显发展信心!》 2018-08-10



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	536.87	1,278.03	1,528.44	2,138.07	2,677.46
应收账款	92.22	291.20	331.67	342.49	393.75
预付账款	379.98	558.82	585.60	545.72	626.62
存货	1,779.05	2,061.00	2,287.81	2,089.89	2,333.03
其他	1,248.77	1,024.29	1,110.67	1,066.36	1,162.25
流动资产合计	4,036.88	5,213.33	5,844.19	6,182.52	7,193.12
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,568.28	2,718.66	2,936.98	3,083.86	3,259.37
在建工程	262.87	112.39	97.44	88.46	83.08
无形资产	483.73	514.27	501.67	489.07	476.47
其他	537.24	186.56	183.26	179.96	176.66
非流动资产合计	3,852.13	3,531.89	3,719.34	3,841.34	3,995.58
资产总计	7,889.01	8,745.22	9,563.53	10,023.86	11,188.69
短期借款	9.66	9.80	0.00	0.00	0.00
应付账款	1,119.16	1,263.27	1,483.34	1,467.91	1,729.38
其他	1,324.31	1,518.25	1,655.42	1,508.51	1,663.88
流动负债合计	2,453.13	2,791.32	3,138.76	2,976.42	3,393.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	96.57	117.40	117.00	117.00	117.00
非流动负债合计	96.57	117.40	117.00	117.00	117.00
负债合计	2,549.70	2,908.72	3,255.76	3,093.42	3,510.26
少数股东权益	153.65	153.62	178.95	207.48	241.74
股本	1,343.39	1,332.90	1,304.53	1,304.53	1,304.53
资本公积	652.43	600.22	600.22	600.22	600.22
留存收益	3,859.75	4,292.01	4,824.30	5,418.44	6,132.16
其他	(669.91)	(542.24)	(600.22)	(600.22)	(600.22)
股东权益合计	5,339.31	5,836.50	6,307.77	6,930.44	7,678.43
负债和股东权益总	7,889.01	8,745.22	9,563.53	10,023.86	11,188.69

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	579.43	691.75	818.91	990.23	1,189.54
折旧摊销	272.10	290.31	159.26	174.71	192.48
财务费用	0.74	0.44	(22.86)	(31.67)	(43.16)
投资损失	(10.19)	(16.95)	(20.00)	(25.00)	(25.00)
营运资金变动	(309.81)	394.51	(12.32)	110.91	(52.85)
其它	218.15	(444.86)	25.33	28.53	34.27
经营活动现金流	750.43	915.20	948.32	1,247.72	1,295.28
资本支出	930.74	296.30	350.40	300.00	350.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(2,285.90)	(177.91)	(680.40)	(575.00)	(675.00)
投资活动现金流	(1,355.16)	118.39	(330.00)	(275.00)	(325.00)
债权融资	9.66	9.80	0.00	0.00	0.00
股权融资	142.68	24.74	(59.48)	37.00	50.27
其他	(289.04)	(306.58)	(308.42)	(400.09)	(481.15)
筹资活动现金流	(136.71)	(272.03)	(367.91)	(363.10)	(430.88)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(741.45)	761.55	250.41	609.63	539.40

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,276.34	9,032.40	10,192.34	11,031.70	12,047.50
营业成本	6,941.00	7,336.24	8,239.84	8,853.76	9,591.87
营业税金及附加	55.79	35.35	36.69	38.61	42.17
营业费用	332.69	507.67	560.58	568.13	584.30
管理费用	243.84	308.27	336.35	356.32	371.06
财务费用	(9.56)	0.01	(22.86)	(31.67)	(43.16)
资产减值损失	1.18	10.14	10.00	8.00	8.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.19	16.95	20.00	25.00	25.00
其他	(20.37)	(47.47)	(40.00)	(50.00)	(50.00)
营业利润	721.58	865.24	1,051.74	1,263.54	1,518.26
营业外收入	16.54	2.17	4.00	9.00	9.00
营业外支出	6.01	7.26	7.00	7.00	7.00
利润总额	732.11	860.14	1,048.74	1,265.54	1,520.26
所得税	152.68	168.39	204.50	246.78	296.45
净利润	579.43	691.75	844.24	1,018.76	1,223.81
少数股东损益	16.35	11.60	25.33	28.53	34.27
归属于母公司净利润	563.09	680.15	818.91	990.23	1,189.54
每股收益(元)	0.43	0.52	0.63	0.76	0.91

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	-13.96%	9.14%	12.84%	8.24%	9.21%
营业利润	-24.43%	19.91%	21.56%	20.14%	20.16%
归属于母公司净利润	-24.68%	20.79%	20.40%	20.92%	20.13%
获利能力					
毛利率	16.13%	18.78%	19.16%	19.74%	20.38%
净利率	6.80%	7.53%	8.03%	8.98%	9.87%
ROE	10.86%	11.97%	13.36%	14.73%	16.00%
ROIC	16.46%	16.28%	18.90%	21.58%	25.74%
偿债能力					
资产负债率	32.32%	33.26%	34.04%	30.86%	31.37%
净负债率	13.55%	34.32%	25.70%	24.92%	12.44%
流动比率	1.65	1.87	1.86	2.08	2.12
速动比率	0.92	1.13	1.13	1.38	1.43
营运能力					
应收账款周转率	107.21	47.12	32.73	32.73	32.73
存货周转率	4.97	4.70	4.69	5.04	5.45
总资产周转率	1.11	1.09	1.11	1.13	1.14
每股指标(元)					
每股收益	0.43	0.52	0.63	0.76	0.91
每股经营现金流	0.58	0.70	0.73	0.96	0.99
每股净资产	3.98	4.36	4.70	5.15	5.70
估值比率					
市盈率	21.22	17.57	14.59	12.07	10.05
市净率	2.30	2.10	1.95	1.78	1.61
EV/EBITDA	14.49	10.31	8.77	6.99	5.60
EV/EBIT	19.97	13.78	10.12	7.99	6.33

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com