

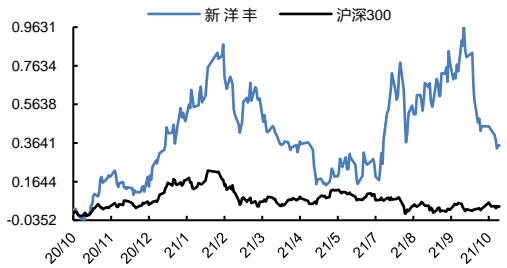
研究所

证券分析师：李永磊 S0350521080004
liyl03@ghzq.com.cn
15120081690
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
15210959531

Q3 盈利能力创新高，秋肥季有望继续发力

——新洋丰（000902）事件点评（含季报和年报）

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新洋丰	-31.1%	-17.9%	36.7%
沪深300	0.2%	-5.4%	1.6%

市场数据	2021/10/18
当前价格(元)	17.01
52周价格区间(元)	11.60-24.72
总市值(百万)	21,537.78
流通市值(百万)	19,585.96
总股本(万股)	130,452.93
流通股本(万股)	118,630.91
日均成交额(百万)	188.23
近一月换手(%)	2.22

《丰锂磷酸铁项目开始环评，稳步推进进军新能源赛道（买入）*复合肥*李永磊》——2021-09-29

事件：

2021年10月18日，公司发布2021年三季报：2021年前三季度，公司实现营业收入95.39亿元，同比增长15.73%(调整后)；归属于上市公司股东的净利润10.51亿元，同比增长32.54%(调整后)；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润10.40亿元，同比增长40.82%(调整后)；经营活动现金净流入5434.64万元，同比下降97.27%(调整后)；基本每股收益0.84元。

投资要点：

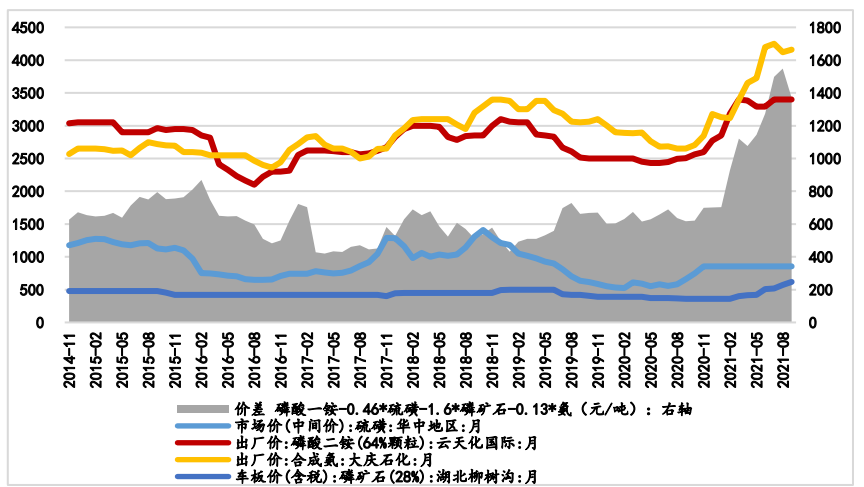
■ Q3 盈利能力创新高，费用率继续下降

公司Q3实现营业收入28.34亿元，同比-1.02%(调整后)；归母净利润3.51亿，同增20.66%(调整后)。Q3公司销售毛利率/净利率/费用率分别为20.83%/12.46%/5.86%，同比+0.33/+2.12/-3.17pct，环比+1.60/+1.62/-0.57pct。三季度公司单季盈利能力创新高，费用率持续改善，由于处在春肥季与秋肥季间歇期，销售有所受阻。费用率方面，21Q3公司销售/管理/财务费用率分别为1.80%/4.02%/0.05%，较20Q3-4.07pct/+0.37pct/+0.54pct。公司三季度末合同负债达12.26亿元，同增15.37%。

■ 三季度磷酸一铵、复合肥价格、价差环比提振

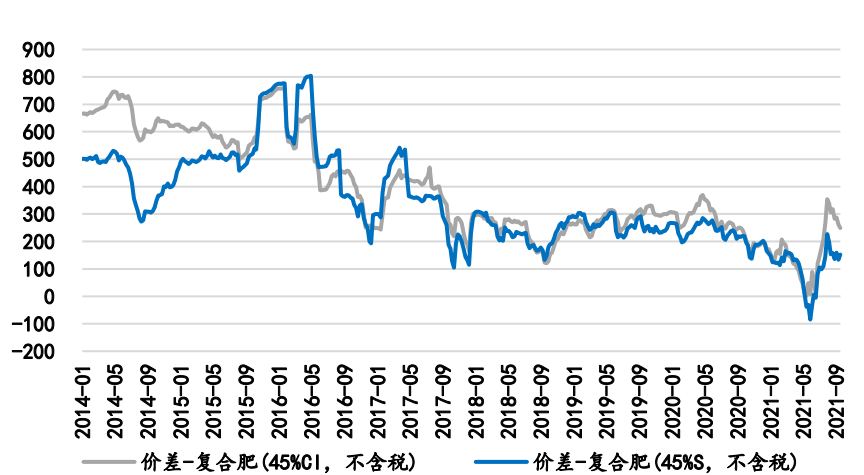
2021年三季度磷酸一铵均价为3387.17元/吨，价格同比上涨79.39%，价差明显扩大至1472.4元/吨，同比增长46.45%，环比增长125.46%；三季度随着复合肥价格回升，价差情况也显著改善。Q3氯基复合肥均价为2961.9元/吨，价格同比上涨63.92%，环比上涨34.23%，价差为205.9元/吨，环比上涨153.9%；硫基复合肥价格为3172.8元/吨，价格同比上涨52.65%，环比上涨27.91%，价差为106.4元/吨，环比上涨38.7%。伴随着秋肥季到来，复合肥价格仍将保持高位，根据wind，10月16日氯基/硫基复合肥价格分别为3000、3200元/吨，价差为249、152元/吨，我们预计随着秋肥季开启，价差有望进一步扩张。

图 1：磷酸一铵价格、价差（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：复合肥价差（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

■ 磷酸铁项目稳步推进，有望实现快速投产

8 月 17 日，公司发布《关于投资建设年产 20 万吨磷酸铁及上游配套项目的议案》，公司拟投资建设年产 20 万吨磷酸铁及上游配套项目，本项目计划投资总额为人民币 25-30 亿元。首期项目公司与龙蟠科技子公司常州锂源计划共同投资 2 亿元在湖北荆门市成立合资公司湖北丰锂新能源科技有限公司，公司拟以 1.2 亿元人民币出资，持有标的公司 60% 的股权。双方同意后续由合资公司投资建设 5 万吨/年磷酸铁项目。9 月 3 日，公司与常州锂源新能源科技有限公司共同投资设立的合资公司——湖北丰锂新能源科技有限公司经钟祥市市场监督管理局核准，正式挂牌成立。9 月 29 日，湖北丰锂新能源科技有限公司公示了《湖北丰锂 5 万吨/年磷酸铁及配套项目环境影响报告书》（征求意见稿）。公司在一月时间内快速完成子公司设立、项目环境影响报告书公示，从而有望在 2022 年 2 月建成一期 5

万吨/年磷酸铁项目，实现项目快速落地。

- **盈利预测和投资评级：**公司为复合肥龙头，预计公司 2021/22/23 年归母净利分别为 12.01 亿元、16.17 亿元和 20.19 亿元，对应 PE 分别为 18、14 和 11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**自然灾害导致农作物损失的风险；全球疫情反复发酵影响下游需求的风险；化肥供给大规模增加；安全环保风险；项目建设进度不及预期的风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	10069	14403	15945	18150
增长率(%)	8	43	11	14
归母净利润（百万元）	955	1201	1617	2019
增长率(%)	47	26	35	25
摊薄每股收益（元）	0.75	0.92	1.24	1.55
ROE(%)	14	15	17	17

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新洋丰盈利预测表

证券代码：	000902		股价：	17.01	投资评级：	买入	日期：	2021/10/18	
财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力					每股指标				
ROE	14%	15%	17%	17%	EPS	0.75	0.92	1.24	1.55
毛利率	18%	17%	19%	20%	BVPS	5.31	6.23	7.47	9.01
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值				
销售净利率	9%	8%	10%	11%	P/E	21.33	18.48	13.73	10.99
成长能力					P/B	3.02	2.73	2.28	1.89
收入增长率	8%	43%	11%	14%	P/S	2.25	1.57	1.42	1.25
利润增长率	47%	26%	35%	25%					
营运能力					利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
总资产周转率	0.89	1.04	1.00	0.98	营业收入	10069	14403	15945	18150
应收账款周转率	53.43	50.24	51.26	50.92	营业成本	8256	11889	12897	14543
存货周转率	4.80	4.38	4.59	4.59	营业税金及附加	34	59	61	71
偿债能力					销售费用	265	497	526	581
资产负债率	37%	39%	37%	35%	管理费用	354	372	383	399
流动比	1.78	1.71	1.83	1.99	财务费用	-32	56	50	36
速动比	1.11	0.94	1.09	1.23	其他费用/（-收入）	59	60	64	73
					营业利润	1202	1523	2045	2556
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	营业外净收支	-6	0	0	0
现金及现金等价物	3557	3922	5144	6548	利润总额	1196	1523	2045	2556
应收款项	188	287	311	356	所得税费用	224	297	394	494
存货净额	2099	3289	3472	3951	净利润	972	1226	1651	2062
其他流动资产	595	810	861	956	少数股东损益	17	26	35	43
流动资产合计	6440	8308	9788	11812	归属于母公司净利润	955	1201	1617	2019
固定资产	2911	2952	2996	3032					
在建工程	756	1183	1660	2121	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
无形资产及其他	1205	1335	1471	1605	经营活动现金流	2433	1050	2043	2180
长期股权投资	18	21	23	26	净利润	972	1201	1617	2019
资产总计	11330	13798	15938	18596	少数股东权益	17	26	35	43
短期借款	210	300	300	300	折旧摊销	224	184	190	195
应付款项	1155	1557	1727	1933	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	578	426	566	营运资金变动	1264	-351	231	-24
其他流动负债	2254	2426	2896	3146	投资活动现金流	-1872	-749	-794	-748
流动负债合计	3619	4860	5349	5945	资本支出	-948	-775	-839	-818
长期借款及应付债券	401	401	401	401	长期投资	-30	-3	-3	-3
其他长期负债	188	188	188	188	其他	-894	29	48	73
长期负债合计	589	589	589	589	筹资活动现金流	-371	64	-28	-28
负债合计	4208	5449	5938	6534	债务融资	201	90	0	0
股本	1333	1333	1333	1333	权益融资	0	0	0	0
股东权益	7122	8349	10000	12062	其它	-572	-26	-28	-28
负债和股东权益总计	11330	13798	15938	18596	现金净增加额	186	366	1221	1405

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，6年半化工行业研究经验。
 董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工行业资深分析师。2年上市公司资本运作经验，三年半化工行业研究经验。

赵小燕，浙江大学化工学院博士，化工行业研究助理。1年化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本人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，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本

报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。