

新洋丰 (000902)

证券研究报告

2023 年 04 月 20 日

原材料波动背景下保持业绩微增，看好 2023 年复合肥销量和新能源进展

事件：

公司披露 2022 年报，公司营业总收入 159.58 亿元，同比去年增长 35.22%，归母净利润为 13.09 亿元，同比去年增长 8.36%。

原材料价格波动抑制经销商 2022 拿货积极性，看好 2023 年销量提升！

2022 年原材料价格波动大，2022 年上半年磷复肥及其原材料随着国际原油价格上涨、地区局部冲突等多重因素震荡上涨、持续走高，例如 2022 年 5 月国内钾肥现货价格突破 5300 元/吨（达到近 10 年新高），硫磺价格突破 4000 元/吨。2022 年下半年则随着原油、天然气等能源价格走弱短期内快速下跌，主要原材料全年呈现大起大落走势，在 2022 年 Q3 秋肥旺季，经销商在原材料急跌的情况下备货谨慎，公司 2022Q3 复合肥销量略微平淡，高价原材料库存也影响公司 2022 年 Q4 的利润水平。2022 年全年公司实现磷复肥销量 476.73 万吨，同比增长 3.33%，其中①磷肥销量 92.97 万吨（同比+18.84%）；②常规复合肥销量 292.93 万吨（同比+0.04%）；③新型复合肥销量 90.83 万吨（同比+0.54%）。我们认为，随着春肥季到来，经销商补库需求增强，此前的低库存有望带动公司 2023 年磷复肥销量提升！

复合肥资本开支进入开花结果期，新型肥结构占比有望提升！

公司已形成年产约 990 万吨高浓度磷复肥的生产能力，企业规模、产品品类居全国磷复肥企业前列。公司 2021 年布局西北甘肃金昌基地并投资 6 亿元建设 60 万吨/年新型作物专用肥项目，公司新型肥占复合肥销量比重有望从 2022 年的 24%进一步持续提升。公司 30 万吨合成氨项目于 2022 年 9 月建成投产，近些年关于复合肥的资本开支进入开花结果期，例如合成氨等产能增加有望进一步降低公司复合肥生产成本、提升毛利率。此外，公司持续投入，目前拥有国内首套磷石膏提纯量产等装置，可年产水泥缓凝剂、建筑石膏粉 500 余万吨，磷石膏年处理能力 550 万吨以上，对于磷化工行业重要的危废产物磷石膏的处理能力使得公司在复合肥领域的竞争力进一步凸显。

磷矿有望持续注入，新能源推动磷资源价值重估

公司有两个磷矿，其中雷波新洋丰矿业有限公司的巴姑磷矿设计满产后年开采量 90 万吨；保康竹园沟矿业有限公司的竹园沟磷矿处于在建阶段，预计投产第一年产量 90 万吨，投产第二年产量 120 万吨，达产年产量 180 万吨。后续随着磷矿的注入和建成投产，公司磷矿石的自给率将逐步提升。公司凭借深耕磷化工多年的经验以及拥有磷资源的优势，布局新材料领域，公司的首期 5 万吨/年磷酸铁于 2022 年建成投产，并在较短时间内实现达标生产并出货，成为国内同行业该量级达标生产的首条产线，2022 年公司包括新能源在内的精细化工分部收入达到 2.84 亿元，并有望随着产能的进一步投产而持续贡献业绩。

盈利预测：受复合肥价格下调、磷酸铁等产品竞争加剧等因素影响，我们调整盈利预测，原先预计公司 23/24 年营业收入为 176.82、199.60 亿元，归母净利润为 19.68、25.17 亿元，现调整为：**预计公司 23/24/25 年营业收入达 161.18、174.10、193.20 亿元，同比增长 1%、8.02%、10.97%，归母净利润达 15.32、16.78、19.69 亿元，同比增长 17.04%、9.48%、17.40%。**公司磷复肥销量有望持续增长，新材料产能提升，估值历史相对低位，维持“买入”评级。

风险提示：农产品和原材料价格波动；政策风险；成本测算局限性；竞争加剧；安全生产风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,801.53	15,957.73	16,117.50	17,410.00	19,320.00
增长率(%)	17.21	35.22	1.00	8.02	10.97
EBITDA(百万元)	1,878.30	2,159.95	2,488.16	2,703.05	3,099.87
净利润(百万元)	1,209.69	1,309.35	1,532.41	1,677.63	1,969.49
增长率(%)	26.70	8.24	17.04	9.48	17.40
EPS(元/股)	0.93	1.00	1.17	1.29	1.51
市盈率(P/E)	12.07	11.15	9.53	8.70	7.41
市净率(P/B)	1.83	1.70	1.45	1.26	1.09
市销率(P/S)	1.24	0.91	0.91	0.84	0.76
EV/EBITDA	10.82	6.38	5.23	3.53	3.23

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/农化制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.19 元
目标价格	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)	1,185.44
A 股总市值(百万元)	14,715.09
流通 A 股市值(百万元)	13,371.78
每股净资产(元)	6.51
资产负债率(%)	46.47
一年内最高/最低(元)	19.37/10.37

作者

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

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《新洋丰-季报点评:原料价格波动影响短期销量，看好公司磷复肥+新能源长期发展空间》 2022-10-25
- 2 《新洋丰-半年报点评:复合肥业务有望量价齐升，磷酸铁业务开展顺利！》 2022-08-14
- 3 《新洋丰-公司点评:半年报业绩预计明显增长，磷矿布局持续加速！》 2022-07-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,197.56	1,679.66	1,289.40	4,815.39	4,639.30
应收票据及应收账款	278.41	306.26	314.54	351.19	379.07
预付账款	463.48	416.59	548.44	509.74	603.79
存货	2,643.80	3,216.63	3,314.26	3,461.91	3,895.24
其他	681.39	1,597.19	1,409.41	1,414.75	1,537.70
流动资产合计	6,264.65	7,216.33	6,876.05	10,552.97	11,055.09
长期股权投资	20.37	24.50	24.50	24.50	24.50
固定资产	4,494.12	6,583.32	6,720.31	6,905.68	7,000.23
在建工程	566.85	1,063.36	631.68	715.84	657.92
无形资产	862.66	1,354.79	1,324.11	1,293.44	1,262.77
其他	928.70	596.92	660.23	724.02	648.65
非流动资产合计	6,872.70	9,622.87	9,360.84	9,663.48	9,594.06
资产总计	13,137.35	16,839.20	16,236.89	20,216.45	20,649.15
短期借款	1.83	2.09	140.28	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,479.50	2,446.76	1,390.79	2,683.79	1,860.29
其他	697.36	1,409.21	3,215.61	4,269.90	3,494.61
流动负债合计	2,178.70	3,858.06	4,746.67	6,953.69	5,354.90
长期借款	0.00	200.00	0.00	0.00	200.00
应付债券	927.55	968.31	631.95	842.60	814.29
其他	303.62	426.03	306.02	345.22	359.09
非流动负债合计	1,231.18	1,594.34	937.97	1,187.83	1,373.38
负债合计	4,916.48	7,824.54	5,684.64	8,141.52	6,728.28
少数股东权益	257.74	431.99	474.70	523.43	582.50
股本	1,332.90	1,332.90	1,304.53	1,304.53	1,304.53
资本公积	580.83	160.41	160.41	160.41	160.41
留存收益	6,272.40	7,320.41	8,612.60	10,086.56	11,873.44
其他	(223.00)	(231.05)	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	8,220.86	9,014.65	10,552.24	12,074.93	13,920.87
负债和股东权益总计	13,137.35	16,839.20	16,236.89	20,216.45	20,649.15

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,232.45	1,352.50	1,532.41	1,677.63	1,969.49
折旧摊销	293.68	419.41	525.35	561.15	594.04
财务费用	28.86	45.15	(10.67)	(32.81)	(51.35)
投资损失	(35.68)	(22.10)	(29.69)	(29.15)	(26.98)
营运资金变动	(1,676.10)	523.57	(1,855.11)	2,171.79	(2,187.74)
其它	491.91	(216.04)	50.66	55.46	65.11
经营活动现金流	335.12	2,102.48	212.95	4,404.07	362.56
资本支出	1,683.97	3,374.27	320.02	760.79	586.13
长期投资	2.34	4.13	0.00	0.00	0.00
其他	(2,415.62)	(6,727.40)	(490.33)	(1,531.64)	(1,159.15)
投资活动现金流	(729.31)	(3,349.00)	(170.31)	(770.85)	(573.02)
债权融资	324.17	220.40	(387.42)	103.17	223.01
股权融资	(140.21)	(428.46)	(45.48)	(210.40)	(188.65)
其他	(128.24)	321.21	(0.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	55.73	113.15	(432.90)	(107.23)	34.36
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(338.46)	(1,133.37)	(390.26)	3,525.99	(176.09)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,801.53	15,957.73	16,117.50	17,410.00	19,320.00
营业成本	9,571.07	13,637.83	13,283.80	14,346.70	15,836.85
营业税金及附加	54.09	61.42	72.53	78.35	86.94
营业费用	273.81	278.32	322.35	348.20	347.76
管理费用	369.98	258.94	402.94	417.84	444.36
研发费用	77.24	82.21	104.76	113.17	135.24
财务费用	(5.14)	20.47	(10.67)	(32.81)	(51.35)
资产减值损失	(5.63)	(23.45)	(2.00)	(7.00)	(10.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	35.68	22.10	29.69	29.15	26.98
其他	(87.88)	(46.21)	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,518.31	1,666.11	1,969.48	2,160.71	2,537.18
营业外收入	5.64	4.15	4.93	4.91	4.66
营业外支出	6.27	21.81	20.00	26.00	30.00
利润总额	1,517.67	1,648.44	1,954.41	2,139.61	2,511.84
所得税	285.23	295.94	371.34	406.53	477.25
净利润	1,232.45	1,352.50	1,583.07	1,733.09	2,034.59
少数股东损益	22.75	43.15	50.66	55.46	65.11
归属于母公司净利润	1,209.69	1,309.35	1,532.41	1,677.63	1,969.49
每股收益（元）	0.93	1.00	1.17	1.29	1.51

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	17.21%	35.22%	1.00%	8.02%	10.97%
营业利润	26.33%	9.73%	18.21%	9.71%	17.42%
归属于母公司净利润	26.70%	8.24%	17.04%	9.48%	17.40%
获利能力					
毛利率	18.90%	14.54%	17.58%	17.60%	18.03%
净利率	10.25%	8.21%	9.51%	9.64%	10.19%
ROE	15.19%	15.26%	15.21%	14.52%	14.77%
ROIC	33.02%	23.97%	22.57%	20.29%	30.99%
偿债能力					
资产负债率	37.42%	46.47%	35.01%	40.27%	32.58%
净负债率	-15.42%	-5.65%	-4.90%	-32.90%	-26.04%
流动比率	1.70	1.16	1.45	1.52	2.06
速动比率	0.98	0.64	0.75	1.02	1.34
营运能力					
应收账款周转率	50.56	54.59	51.92	52.30	52.91
存货周转率	4.98	5.45	4.94	5.14	5.25
总资产周转率	0.96	1.06	0.97	0.96	0.95
每股指标（元）					
每股收益	0.93	1.00	1.17	1.29	1.51
每股经营现金流	0.26	1.61	0.16	3.38	0.28
每股净资产	6.10	6.58	7.73	8.85	10.22
估值比率					
市盈率	12.07	11.15	9.53	8.70	7.41
市净率	1.83	1.70	1.45	1.26	1.09
EV/EBITDA	10.82	6.38	5.23	3.53	3.23
EV/EBIT	12.80	7.90	6.63	4.46	4.00

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com