

新洋丰（000902）：原料降价毛利率改善，长期看好一体化优势和新领域布局

2023年4月27日

强烈推荐/维持

新洋丰

公司报告

新洋丰发布发布 2023 年 1 季报：2023 年第 1 季度实现营业收入为 44.18 亿元，YoY-2.78%，归母净利润为 4.09 亿元，YoY+0.45%。

产品价格下跌，导致营收有所下滑。2023 年 1 季度公司营收同比下滑，主要由于公司主要产品磷肥和复合肥价格同比有所下跌。从销量上看，受闰二月影响，春耕行情有所延后，1 季度公司复合肥销量有所下滑，预计随着春耕行情的持续，今年 2 季度公司复合肥销量有望恢复至正常水平；此外，1 季度公司磷酸一铵销量约有 4% 左右的增长。

从利润端来看，原料价格下行，公司毛利率环比改善。今年 1 季度，原料单质肥价格下降明显，公司综合毛利率环比大幅提升 11.4 个百分点至 15.73%，带动公司利润有所增长。

多个项目有序推进，巩固成本优质护城河，并拓宽未来成长空间。公司 30 万吨合成氨、5 万吨磷酸铁等项目已陆续投产，并完成竹园沟磷矿的注入，我们认为公司原料磷矿石、原料合成氨的产能提升有助于降低公司磷肥及复合肥的生产成本，巩固产业链一体化的成本优势。后续，公司在建的 30 万吨硫铁矿制酸、72 万吨硫磺制酸、15 万吨工业一铵、30 万吨农业一铵、5 万吨磷酸铁、10 万吨精制磷酸、3 万吨无水氟化氢、2 万吨白炭黑等项目也有望陆续投产，这些新产能的投入，有助于进一步强化公司的产业链一体化优势，也将拓展新的产品种类，为公司带来新增量，拓宽成长空间。

公司盈利预测及投资评级：公司是国内磷复肥行业龙头企业，凭借多年打造的一体化成本优势、渠道客户黏性和产品自主创新，构筑了稳固的经营护城河，近年来复合肥销量连续稳定增长；同时公司布局新材料和磷石膏综合利用行业，打开长期发展空间。我们维持对公司 2023~2025 年的盈利预测，即 2023~2025 年净利润分别为 15.63、16.99 和 18.49 亿元，对应 EPS 分别为 1.17、1.27 和 1.39 元，当前股价对应 P/E 值分别为 10、9 和 8 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原料单质肥价格大幅波动；农产品价格上涨不及预期；新建产能投放进度不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11,801.53	15,957.73	15,965.52	17,000.95	18,069.93
增长率（%）	17.21%	35.22%	0.05%	6.49%	6.29%
归母净利润（百万元）	1,209.65	1,309.35	1,563.33	1,698.67	1,848.81
增长率（%）	26.70%	8.24%	19.40%	8.66%	8.84%
净资产收益率（%）	15.19%	15.26%	15.82%	15.09%	14.48%

公司简介：

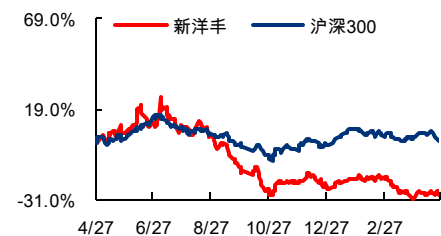
新洋丰是国内领先的磷复肥生产企业，始建于 1982 年，于 2014 年 3 月借壳上市。截至 2022 年底，公司具有各类高浓度磷复肥产能约 990 万吨/年，磷矿石产能 90 万吨/年，磷酸铁 5 万吨/年，配套生产硫酸 280 万吨/年、合成氨 30 万吨/年、硝酸 15 万吨/年。公司主营的磷复肥产品包括磷肥（主要为磷酸一铵）、常规复合肥、新型复合肥三大板块多个系列。此外，公司业务已拓展至新材料、磷石膏建材等产业链相关领域。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	19.37-10.61
总市值（亿元）	147.02
流通市值（亿元）	133.6
总股本/流通 A 股（万股）	130,453/130,453
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.84

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

每股收益(元)	0.91	0.98	1.17	1.27	1.39
PE	12	11	10	9	8
PB	1.89	1.75	1.52	1.33	1.18

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：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				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	6265	7216	8381	10466	12688	营业收入	11802	15958	15966	17001	18070		
货币资金	2198	1680	2925	4761	6728	营业成本	9625	13699	13395	14230	15088		
应收账款	278	306	306	326	347	营业税金及附加	54	61	61	65	70		
其他应收款	69	115	407	433	459	营业费用	274	278	278	297	315		
预付款项	463	417	115	122	130	管理费用	370	259	259	276	293		
存货	2644	3217	3145	3341	3542	财务费用	-5	20	30	16	-6		
其他流动资产	612	1483	1483	1483	1483	资产减值损失	20	2	0	0	0		
非流动资产合计	6873	9623	9635	9213	8791	公允价值变动收益	0	0	0	0	0		
长期股权投资	20	24	24	24	24	投资净收益	36	22	0	0	0		
固定资产	4494	6580	7677	7209	6801	营业利润	1476	1639	1921	2094	2287		
无形资产	863	1355	1325	1296	1267	营业外收入	6	4	0	0	0		
其他非流动资产	1496	1663	609	684	698	营业外支出	6	22	0	0	0		
资产总计	13137	16839	18016	19679	21479	利润总额	1518	1648	1971	2144	2337		
流动负债合计	3685	6230	6147	6369	6597	所得税	285	296	354	385	420		
短期借款	2	2	2	2	2	净利润	1232	1353	1617	1759	1917		
应付账款	1368	1881	1838	1953	2071	少数股东损益	-23	-43	-54	-61	-68		
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1210	1309	1563	1699	1849		
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	1490	1626	1947	2100	2262		
非流动负债合计	1208	1503	1503	1503	1503	EPS (元)	0.91	0.98	1.17	1.27	1.39		
长期借款	0	200	200	200	200	主要财务比率							
应付债券	928	968	968	968	968		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	4916	7825	7650	7872	8100	成长能力							
少数股东权益	258	432	486	547	615	营业收入增长	17%	35%	0%	6%	6%		
实收资本(或股本)	1333	1333	1333	1333	1334	营业利润增长	27%	11%	17%	9%	9%		
资本公积	449	449	449	449	449	归属于母公司净利润增长	27%	8%	19%	9%	9%		
未分配利润	6181	6801	8098	9478	10981	获利能力							
归属母公司股东权益合计	7963	8583	9879	11260	12764	毛利率(%)	18%	14%	16%	16%	17%		
负债和所有者权益	13137	16839	18016	19679	21479	净利率(%)	10%	8%	10%	10%	11%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	9%	8%	9%	9%	9%	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	15%	16%	16%	16%	15%		
经营活动现金流	335	2102	2155	2291	2426	偿债能力							
净利润	1210	1309	1563	1699	1849	资产负债率(%)	37%	46%	42%	40%	38%		
折旧摊销	290	415	508	542	543	流动比率	1.70	1.16	1.36	1.64	1.92		
财务费用	-5	20	30	16	-6	速动比率	0.98	0.64	0.85	1.12	1.39		
应收帐款减少	740	599	-81	249	255	营运能力							
预收帐款增加	275	2555	-81	222	228	总资产周转率	2.01	1.93	1.66	1.80	2.01		
投资活动现金流	-729	-3349	-611	-120	-120	应收账款周转率	51	55	52	54	54		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.27	8.58	8.42	8.45	17.45		
长期投资减少	-1529	-2397	-500	-100	-100	每股指标(元)							
投资收益	36	22	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.91	0.98	1.17	1.27	1.39		
筹资活动现金流	56	113	-298	-334	-340	每股净现金流(最新摊薄)	-0.25	-0.84	0.93	1.37	1.46		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.97	6.44	7.41	8.45	9.58		
长期借款增加	319	241	0	0	0	估值比率							
普通股增加	1032	161	0	0	0	P/E	12.42	11.47	9.61	8.84	8.13		
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.89	1.75	1.52	1.33	1.18		
现金净增加额	-338	-1124	1245	1836	1966	EV/EBITDA	7.73	7.11	5.40	4.33	3.37		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500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（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526