



东兴证券
DONGXING SECURITIES

聚焦主业，转型升级

——新洋丰（000902）财报点评

2017 年 08 月 29 日

强烈推荐/维持

新洋丰

财报点评

刘宇卓

分析师

执业证书编号：S1480516110002

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

010-66554030

事件：

新洋丰发布 2017 年中报：实现营业收入 51.27 亿元，YoY+1.31%，归母净利润 4.30 亿元，YoY-7.90%，EPS 0.33 元，经营活动现金流 11.56 亿元。其中，第 2 季度单季实现营业收入 24.82 亿元，YoY+2.17%，QoQ-6.19%，归母净利润 2.07 亿元，YoY-17.51%，QoQ-7.50%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	1542.67	2631.97	2429.15	1681.86	1533.36	2645.63	2481.75
增长率（%）	-19.38%	2.38%	-15.45%	-36.11%	-0.60%	0.52%	2.17%
毛利率（%）	13.95%	15.01%	20.09%	15.02%	13.02%	17.52%	19.39%
期间费用率（%）	4.88%	4.40%	6.28%	7.62%	11.12%	6.85%	7.75%
营业利润率（%）	9.55%	10.58%	13.05%	6.74%	0.83%	10.66%	10.69%
净利润（百万元）	126.07	226.03	261.21	73.34	18.85	228.19	212.48
增长率（%）	-12.71%	21.90%	11.37%	-68.37%	-85.05%	00.96%	-18.65%
每股盈利（季度，元）	0.18	0.33	0.19	0.05	0.02	0.17	0.16
资产负债率（%）	28.25%	23.99%	23.83%	27.15%	32.32%	30.50%	32.32%
净资产收益率（%）	2.52%	4.32%	4.95%	1.34%	0.35%	4.10%	3.80%
总资产收益率（%）	1.81%	3.28%	3.77%	0.98%	0.24%	2.85%	2.57%

观点：

磷复肥产品销量增加，但受产品价格下滑拖累利润下滑。2017 年上半年，公司 MAP 产品实现营收 10.23 亿元，YoY+17.43%，毛利率下滑 1.35ppt 至 18.14%；复合肥产品实现营收 32.31 亿元，YoY+3.89%，毛利率下滑 0.08ppt 至 22.15%。

不断优化产品结构，深耕作物专用肥。公司不断对传统产品进行上档升级，提高肥料利用效率；同时，积极研发并推广各种新型肥料，如作物专用肥、生态级肥料、生物增效配方肥、特肥等。公司继续在作物专用肥领域深耕：在品种上不断推新，目前已拥有玉米、水稻、小麦、苹果、柑橘、茶叶、葡萄、猕猴桃等近 30 种作物专用肥；在营销模式上，以苹果肥销售分公司的模式为样本，推动苹果优产区的乡镇直销模式与深度种植服务相结合。公司未来将在其他品种专用肥领域探索尝试更多的可行模式。

积极探索现代农业产业解决方案，稳步推进产业转型。

- 澳大利亚子公司持续探索澳洲农业开发的新模式，收购 Kendorwal 农场，为国际市场提供优质牛羊肉持续储备资源。
- 收购江苏绿港 10%股权，利用江苏绿港在蔬菜种子、椰糠无土栽培、水肥一体自动灌溉装置方面的领先技术，以及在蔬菜种植产业链的集成能力，探索现代设施农业发展之路。
- 洛川果业公司在陕西洛川和甘肃庆阳两地积极试点苹果产业各个环节的综合服务；成立雷波果业公司，将公司中国作物专用肥领导者的原有优势延伸放大。
- 参股象辑科技，布局农业气象服务领域。
- 与领先生物建立战略合作伙伴关系，协同开展高效、环保型新型肥料产品的研发、生产和推广
- 与吉峰农机建立战略合作伙伴关系，增强农业机械和装备的农业服务。

员工持股计划彰显公司发展信心。公司于5月底推出第一期员工持股计划，拟从二级市场购买公司股票，募集资金总额不少于1.67亿元。截至目前，公司已购买股票成交金额0.85亿元，占计划购买金额的51%。

结论：

我们预计公司2017~2019年净利润分别为6.14亿元、7.24亿元、8.58亿元，EPS分别为0.47元、0.56元、0.66元。目前股价对应P/E分别为19倍、16倍、14倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

农产品价格下滑，化肥价格下滑，现代农业推广不及预期，收购整合不及预期。

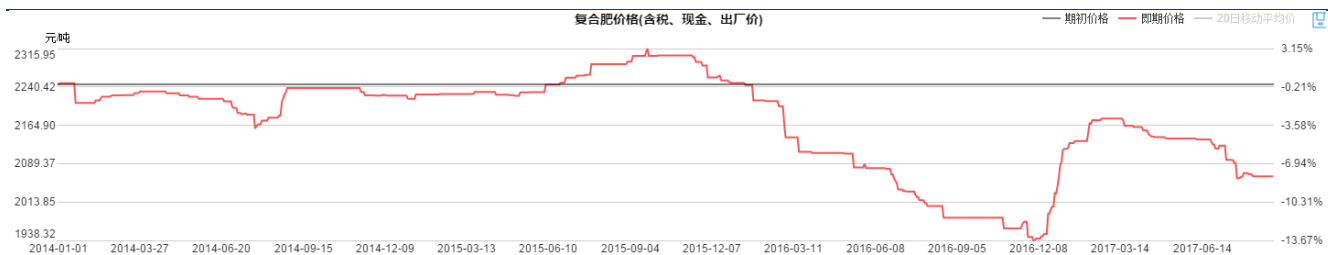
图 1：公司各基地产能情况

基地	成立时间	持股比例	磷酸一铵	产品产能（万吨）		
				复合肥	BB肥	过磷酸钙
湖北荆门总部	1982年	100%	10	150	20	10
湖北宜昌	2008年	90%	75			
湖北钟祥	2005年	80%	25	60		
山东菏泽	2008年	100%		85		
四川雷波	2008年	100%	50			
河北徐水	2010年	60%		40	20	
广西宾阳	2011年	100%		60		
江西九江	2015年	100%		80		
				40（在建）		
吉林扶余	2016年	100%		80		
澳特尔（合资公司）	2003年	75%		30		
现有产能合计			160	585	40	10
总产能			160	625	40	10

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

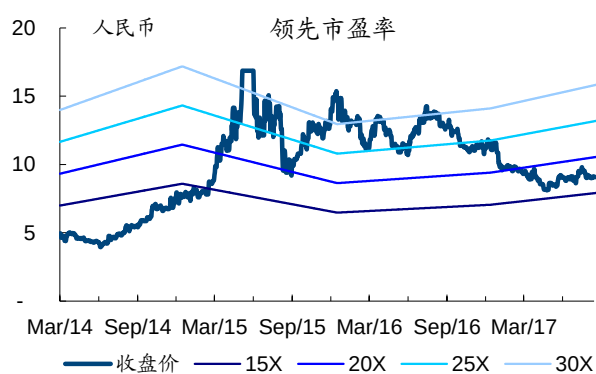
图 2：磷酸一铵产品价格


资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

图 3：复合肥产品价格


资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

图 4: P/E 和 P/B 区间



资料来源: 万得资讯, 东兴证券研究所

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		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	4015	4037	4614	5652	6977	营业收入	9619	8276	8927	10083	11456
货币资金	1246	537	909	1575	2459	营业成本	7832	6997	7508	8446	9557
应收账款	49	56	61	69	78	营业税金及附加	19	56	60	68	77
其他应收款	13	36	408	459	519	营业费用	543	333	359	405	460
预付款项	465	380	39	44	50	管理费用	287	244	268	302	344
存货	1551	1779	1909	2147	2430	财务费用	7	-10	-3	-6	-11
其他流动资产	691	1249	1288	1358	1442	资产减值损失	-1	1	0	0	0
非流动资产合计	2956	3852	3884	3793	3590	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	4	10	0	0	0
固定资产	1971	2567	2802	2727	2575	营业利润	955	722	795	936	1105
无形资产	359	484	472	460	448	营业外收入	15	17	0	0	0
其他非流动资产	626	802	609	606	566	营业外支出	3	6	6	6	6
资产总计	6970	7889	8497	9445	10566	利润总额	967	732	789	930	1099
流动负债合计	1903	2453	2638	2973	3369	所得税	189	153	165	194	229
短期借款	0	10	10	10	10	净利润	778	579	625	736	870
应付账款	704	927	995	1119	1266	少数股东损益	-30	-16	-11	-11	-12
预收款项	873	1214	1309	1479	1680	归属母公司净利润	748	563	614	724	858
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	943	706	776	912	1076
非流动负债合计	66	97	97	97	97	BPS (元)	0.57	0.43	0.47	0.56	0.66
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1969	2550	2735	3069	3466	成长能力					
少数股东权益	314	154	164	176	188	营业收入增长	15.17%	-13.96	7.86%	12.96%	13.61%
实收资本(或股本)	688	1343	1305	1305	1305	营业利润增长	38.17%	-24.43	10.20%	17.65%	18.15%
资本公积	1280	652	652	652	652	归属于母公司净利润	30.91%	-24.68	9.02%	17.97%	18.44%
未分配利润	2720	3190	3641	4242	4955	获利能力					
归属母公司股东权	4687	5186	5598	6199	6912	毛利率(%)	18.57%	15.46%	15.90%	16.24%	16.58%
负债和所有者权	6970	7889	8497	9445	10566	净利率(%)	8.09%	7.00%	7.00%	7.30%	7.59%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	10.73%	7.14%	7.22%	7.67%	8.12%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	16.60%	11.17%	11.16%	11.87%	12.59%
经营活动现金流	644	750	911	1023	1158	偿债能力					
净利润	748	563	614	724	858	资产负债率(%)	28%	32%	32%	32%	33%
折旧摊销	295	269	309	331	343	流动比率	2.11	1.65	1.75	1.90	2.07
财务费用	7	-10	-3	-6	-11	速动比率	1.29	0.92	1.03	1.18	1.35
应收账款减少	79	407	204	372	441	营运能力					
预收帐款增加	88	540	185	334	396	总资产周转率	3.56	2.43	2.31	2.63	3.10
投资活动现金流	-876	-1355	-340	-240	-140	应收账款周转率	275.61	156.66	152.46	155.84	156.26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.79	8.61	8.45	8.46	8.47
长期股权投资减少	-649	-667	-340	-240	-140	每股指标(元)					
投资收益	4	10	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.43	0.47	0.56	0.66
筹资活动现金流	1079	-137	-199	-117	-134	每股净现金流(最新)	0.63	-0.55	0.28	0.50	0.66
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.49	3.86	4.17	4.75	5.30
长期借款增加	-436	10	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1456	0	0	0	0	P/E	15.84	21.04	19.30	16.36	13.81
资本公积增加	1262	-627	0	0	0	P/B	2.60	2.35	2.18	1.91	1.71
现金净增加额	848	-737	373	666	883	EV/EBITDA	4.04	11.97	10.10	8.27	6.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人，2013 年起就职于中金公司，从事基础化工行业研究，2016 年加入东兴证券。

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。

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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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。