

3季度产品销量同比大幅回升

——新洋丰（000902）三季度财报点评

2017年10月30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 3 季报：前 3 季度实现营业收入 72.36 亿元，YoY+7%，归母净利润 5.93 亿元，YoY+11%，EPS 0.45 元，经营活动现金流 9.90 亿元。其中，第 3 季度单季实现营业收入 21.08 亿元，YoY+25%，QoQ-15%，归母净利润 1.63 亿元，YoY+134%，QoQ-21%，EPS 0.12 元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	2631.97	2429.15	1681.86	1533.36	2645.63	2481.75	2108.38
增长率（%）	2.38%	-15.45%	-36.11%	-0.60%	0.52%	2.17%	25.36%
毛利率（%）	15.01%	20.09%	15.02%	13.02%	17.52%	19.39%	20.76%
期间费用率（%）	4.40%	6.28%	7.62%	11.12%	6.85%	7.75%	10.64%
营业利润率（%）	10.58%	13.05%	6.74%	0.83%	10.66%	10.69%	9.97%
净利润（百万元）	226.03	261.21	73.34	18.85	228.19	212.48	165.47
增长率（%）	21.90%	11.37%	-68.37%	-85.05%	00.96%	-18.65%	125.61%
每股盈利（季度，元）	0.33	0.19	0.05	0.02	0.17	0.16	0.12
资产负债率（%）	23.99%	23.83%	27.15%	32.32%	30.50%	32.32%	32.28%
净资产收益率（%）	4.32%	4.95%	1.34%	0.35%	4.10%	3.80%	2.88%
总资产收益率（%）	3.28%	3.77%	0.98%	0.24%	2.85%	2.57%	1.95%

观点：

3 季度磷复肥产品销量同比大幅增加。公司改革营销体系，推动营销创新，运用示范田建设观摩、会议营销、推广队、终端促销等多种灵活手段开展市场推广活动，取得了良好的效果。

磷酸一铵价格回暖，公司产业链一体化优势凸显。自 9 月以来，受环保趋严、企业检修、东北地区冬储提前开启、原料硫磺、液氨价格上涨等因素共同刺激，MAP 产品价格累计上涨 17.5%至现价 2200 元/吨。公司是国内最大的磷酸一铵生产企业和第二大的复合肥生产企业，同时具备磷矿石原料成本优势和磷铵-复合肥一体化产业链优势，有望充分受益 MAP 价格上涨。

与德国康朴专家合作，提升国际化影响力。公司 10 月初公告，与欧洲最大的特种肥料公司康朴专家开展本地化生产合作及产品进口合作，立足中国市场，聚焦经济作物和高附加值作物使用的 Blaukorn 复合肥和 Novatec 稳定性复合肥。本次合作有助于优化公司产品结构，提升产品质量和技术水平，提升渠道盈利能力。

员工持股计划完成股票购买，彰显公司对未来发展的信心。公司第一期员工持股计划已于9月27日完成购买，累计买入公司股票3590万股，占公司总股本的2.75%，成交金额合计3.43亿元，成交均价9.55元/股。本次员工持股计划深度绑定各方长期利益，充分彰显公司管理层对未来发展的信心。

结论：

我们预计公司2017~2019年净利润分别为6.54亿元、7.71亿元、9.13亿元，EPS分别为0.50元、0.59元、0.70元。目前股价对应P/E分别为21倍、18倍、15倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

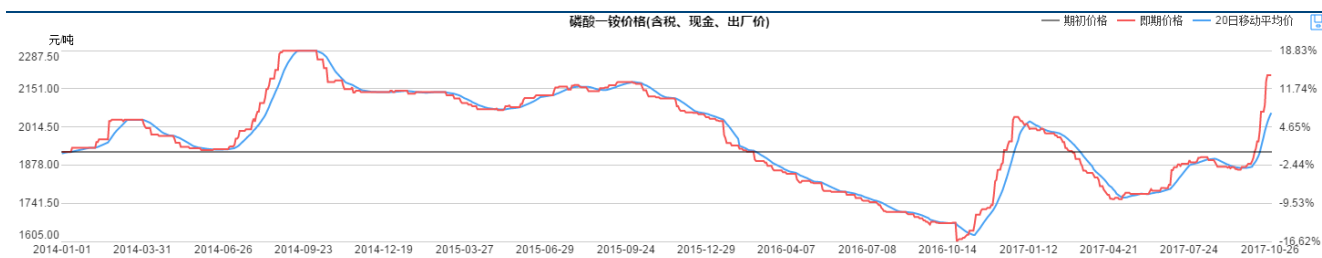
农产品价格下滑，化肥价格下滑，现代农业推广不及预期，收购整合不及预期。
单击此处输入文字。

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		
澳特乐（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

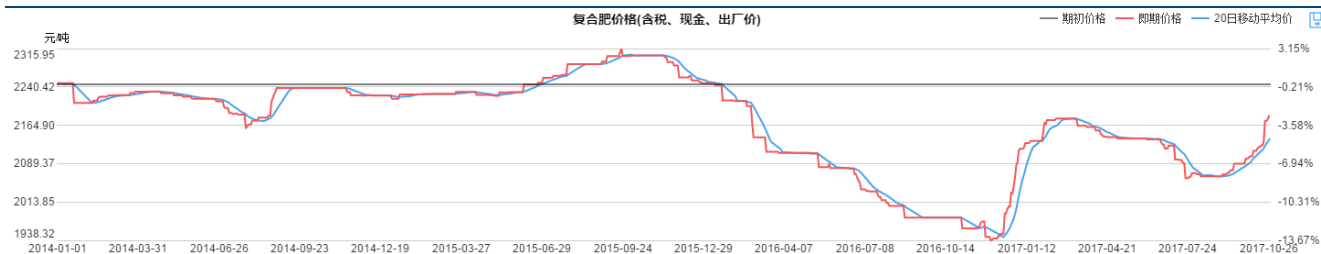
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：磷酸一铵产品价格



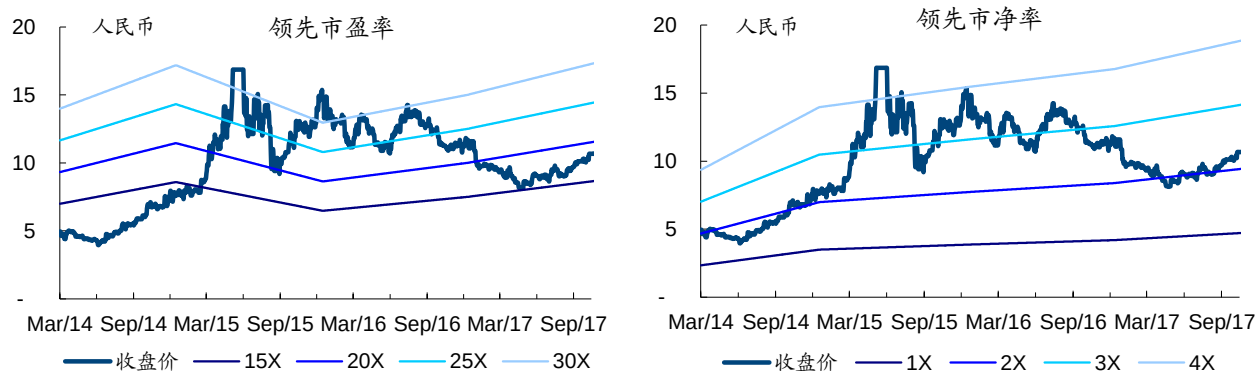
资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

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						利润表				
单位:百万元						单位:百万元				
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	4015	4037	4755	5850	7243	营业收入	9619	8276	9281	10499
货币资金	1246	537	938	1641	2569	营业成本	7832	6997	7792	8779
应收账款	49	56	63	71	81	营业税金及附加	19	56	63	71
其他应收款	13	36	423	477	540	营业费用	543	333	373	422
预付款项	465	380	40	46	52	管理费用	287	244	273	309
存货	1551	1779	1981	2232	2529	财务费用	7	-10	-3	-6
其他流动资产	691	1249	1310	1384	1471	资产减值损失	-1	1	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
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	4	10	0	0
固定资产	1971	2567	2802	2727	2575	营业利润	955	722	846	995
无形资产	359	484	472	460	448	营业外收入	15	17	0	0
其他非流动资产	626	802	609	606	566	营业外支出	3	6	6	6
资产总计	6970	7889	8639	9643	10832	利润总额	967	732	840	989
流动负债合计	1903	2453	2740	3092	3510	所得税	189	153	175	206
短期借款	0	10	10	10	10	净利润	778	579	664	783
应付账款	704	927	1032	1163	1318	少数股东损益	-30	-16	-11	-12
预收款项	873	1214	1361	1540	1752	归属母公司净利润	748	563	654	771
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	943	706	826	971
非流动负债合计	66	97	97	97	97	BPS (元)	0.57	0.43	0.50	0.59
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E
负债合计	1969	2550	2837	3189	3607	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	12.14%	13.13%
实收资本(或股本)	688	1343	1305	1305	1305	营业利润增长	38.17%	-24.43	17.19%	17.67%
资本公积	1280	652	652	652	652	归属于母公司净利润	30.91%	-24.68	16.10%	17.98%
未分配利润	2720	3190	3681	4321	5081	获利能力				
归属母公司股东权	4687	5186	5638	6278	7038	毛利率(%)	18.57%	15.46%	16.05%	16.38%
负债和所有者权	6970	7889	8639	9643	10832	净利率(%)	8.09%	7.00%	7.16%	7.46%
现金流量表						总资产净利润(%)	10.73%	7.14%	7.57%	8.00%
单位:百万元						ROE(%)	16.60%	11.17%	11.79%	12.47%
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		偿债能力				
经营活动现金流	644	750	940	1068	1211	资产负债率(%)	28%	32%	33%	33%
净利润	748	563	654	771	913	流动比率	2.11	1.65	1.74	1.89
折旧摊销	295	269	309	331	343	速动比率	1.29	0.92	1.01	1.17
财务费用	7	-10	-3	-6	-11	营运能力				
应收账款减少	79	407	317	392	465	总资产周转率	3.56	2.43	2.40	2.74
预收帐款增加	88	540	287	352	418	应收账款周转率	275.61	156.66	155.31	155.95
投资活动现金流	-876	-1355	-340	-240	-140	应付账款周转率	11.79	8.45	8.46	8.46
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)				
长期股权投资减少	-649	-667	-340	-240	-140	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.43	0.50	0.59
投资收益	4	10	0	0	0	每股净现金流(最新)	0.63	-0.55	0.30	0.52
筹资活动现金流	1079	-137	-199	-125	-143	每股净资产(最新摊)	3.49	3.86	4.20	4.81
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率				
长期借款增加	-436	10	0	0	0	P/E	18.62	24.72	21.29	18.05
普通股增加	1456	0	0	0	0	P/B	3.06	2.76	2.54	2.22
资本公积增加	1262	-627	0	0	0	EV/EBITDA	4.92	14.16	11.45	9.44
现金净增加额	848	-737	401	703	928					

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、北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部，从事基础化工行业研究，2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

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 (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。