

证券研究报告

公司研究——季报点评

新洋丰 (000902.SZ)



上次评级: 买入, 2017.09.01

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

李皓 行业分析师

执业编号: S1500515070002

联系电话: +86 10 83326852

邮箱: lihao1@cindasc.com

葛韶峰 研究助理

联系电话: +86 10 83326705

邮箱: geshaofeng@cindasc.com

相关研究

《肥料销量逆势增长, 净利润同比降低 24.68%》
2017.04

《营销体系改革推动营收增长, 稳步向现代农业企业转型》2017.09

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编: 100031

第三季度业绩大幅增长 134%, 与康朴专家合作优化产品结构

2017 年 10 月 31 日

事件:

公司发布 2017 年第三季度报告。前三季度, 公司实现营业收入 72.36 亿元, 同比增长 7.31%; 归属于上市公司股东的净利润 5.93 亿元, 同比增长 10.50%; 扣除非经常性损益的归母净利润 5.90 亿元, 同比增长 10.71%; 基本每股收益 0.45 元/股, 同比增长 9.76%。

其中, 公司第三季度实现营业收入 21.08 亿元, 同比增长 25.36%; 归属于上市公司股东的净利润 1.63 亿元, 同比增长 134.20%; 扣除非经常性损益的归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 138.11%; 基本每股收益 0.12 元/股, 同比增长 140.00%。

点评:

- **毛利率逐步回升, 三季度业绩大幅增长。**公司主营磷复肥及新型肥料业务, 产品包括磷酸一铵、硫酸钾复合肥、尿基复合肥、高塔复合肥、BB 肥等。今年以来公司持续推进营销体系改革与创新, 目前已取得良好成效, 前三季度实现营收 72.36 亿元, 同比增长 7.31%, 其中第三季度单季实现营收 21.08 亿元, 同比增长 25.36%。成本端, 公司采购原材料包括尿素、硝酸磷、磷酸一铵、氯化钾、硫酸钾等基础化肥产品, 三季度, 尿素、氯化钾等产品价格均出现不同程度的下滑, 使得公司单季毛利率同比提升 5.74 个百分点至 20.76%, 环比提升 1.37 个百分点, 单季实现归母净利润 1.63 亿元, 同比大幅增长 134.20%。费用方面, 公司前三季度不断推进营销改革与创新, 销售费用同比增长 65.97%至 3.44 亿元, 汇兑损失造成财务费用同比增长 233.69%至 419.89 万元, 使得前三季度期间费用率同比增长 2.38 个百分点至 8.26%。此外, 公司利用闲置资金理财取得投资收益 1368.54 万元, 同比增长 146.92%。
- **与欧洲特种肥料龙头康朴专家合作, 强强联合优化公司产品结构。**10 月, 公司与德国康朴专家公司签署合作协议, 康朴专家向公司提供 Blaukorn 复合肥及 NovaTec 稳定性复合肥的生产技术支持和培训, 依托公司实现在我国的本地化生产, 同时, 康朴专家授权新洋丰作为其 Blaukorn 复合肥及 NovaTec 稳定性复合肥在中国的经销商进行销售, 公司有权在进口合作中使用“康朴®”标记, 并在进口产品外包装上同时使用新洋丰的品牌和商标。康朴专家是欧洲最大的特种肥料公司, 产品包括创新型缓控释肥料、特殊矿物肥料和包膜肥料等, 双方首期合作期限 5 年, 有利于公司进一步提升对稳定性肥料技术的研发和改进, 形成独有的技术核心研创力, 是公司在技术国际化上迈出的重要一步。
- **成立子公司新洋丰沛瑞, 打造高端农产品品牌。**公司 10 月 17 日发布公告, 拟与湖北新洋丰现代农业发展有限公司、自

然人方浩共同出资设立新洋丰沛瑞，其中公司出资 6,000 万元，持有新洋丰沛瑞 60% 股权。新洋丰沛瑞计划开展优质农产品（包含水果、蔬菜、动物蛋白等）相关的业务。作为公司品牌农业的归口管理和专业化、系统化运作平台，新洋丰沛瑞力争打造成为符合中国高端市场需求的大健康领域农业消费品公司，努力成为全球优质果蔬和动物蛋白品牌运营商和渠道商，通过作物全程解决方案将公司中国作物专用肥领导者的优势延伸到下游。

- **磷复肥行业龙头，稳步向现代农业企业转型。**公司目前具有年产 700 万吨高浓度复合肥和新型肥料的生产能力，其中磷酸一铵和三元复合肥的市场占有率稳定在行业前三名。公司作为磷复肥行业龙头企业，具有规模生产上游原材料磷酸一铵的优势，由于产业链相对较长，磷铵毛利率会增厚公司综合毛利率，一体化成本优势显著。此外，公司正积极面向现代农业延伸产业链，努力转型为“领先的现代农业产业解决方案提供商”。上半年，全资孙公司洛川果业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，直接收购果品并借助国内大型果品流通渠道和线上生鲜电商渠道销售，实现优果优价；成立雷波果业公司，在全球最适合种植脐橙的四川省雷波县金沙江沿岸建设大型现代化生态脐橙种植与加工基地；同时参股象辑科技，布局农业气象服务领域。
- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2017~2019 年营业收入分别达到 88.64 亿元、115.26 亿元和 127.81 亿元，归属母公司的净利润分别为 7.09 亿元、10.55 亿元和 12.17 亿元，2017-2019 年摊薄的 EPS 分别达到 0.54 元、0.81 元和 0.93 元，对应 2017 年 10 月 31 日收盘价（10.60 元/股）的动态 PE 分别为 19 倍、13 倍和 11 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**原材料价格大幅波动、涉足新兴领域带来的经营风险、汇率波动风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	9,619.08	8,276.34	8,864.09	11,526.18	12,780.64
增长率 YoY %	15.17%	-13.96%	7.10%	30.03%	10.88%
归属母公司净利润(百万元)	747.63	563.09	709.20	1,054.93	1,216.79
增长率 YoY%	30.91%	-24.68%	25.95%	48.75%	15.34%
毛利率%	18.77%	16.13%	16.90%	18.22%	18.64%
净资产收益率 ROE%	20.15%	11.41%	13.12%	17.15%	16.70%
每股收益 EPS(元)	1.13	0.43	0.54	0.81	0.93
市盈率 P/E(倍)	18	25	19	13	11
市净率 P/B(倍)	3.0	2.7	2.5	2.1	1.8

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2017 年 10 月 31 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,014.64	4,036.88	3,761.15	4,703.88	5,926.13
货币资金	1,245.61	536.87	488.58	727.86	1,618.15
应收票据	268.43	502.03	306.50	398.54	441.92
应收账款	49.32	56.34	42.51	55.27	61.29
预付账款	464.56	379.98	518.37	663.31	731.73
存货	1,551.00	1,779.05	1,622.57	2,076.27	2,290.42
其他	435.71	782.62	782.62	782.62	782.62
非流动资产	2,955.85	3,852.13	4,182.17	4,590.86	5,024.21
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,970.64	2,566.78	3,324.91	3,708.53	4,142.90
无形资产	359.46	483.73	451.55	429.26	397.85
其他	625.75	801.62	405.71	453.07	483.45
资产总计	6,970.49	7,889.01	7,943.31	9,294.73	10,950.34
流动负债	1,903.13	2,453.13	2,067.35	2,361.19	2,797.20
短期借款	0.00	9.66	9.66	9.66	9.66
应付账款	704.39	926.97	734.38	939.72	1,036.65
其他	1,198.73	1,516.51	1,323.31	1,411.80	1,750.89
非流动负债	65.80	96.57	96.57	96.57	96.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	65.80	96.57	96.57	96.57	96.57
负债合计	1,968.93	2,549.70	2,163.92	2,457.76	2,893.78
少数股东权益	314.34	153.65	155.36	158.01	160.81
归属母公司股东权益	4,687.22	5,185.66	5,624.03	6,678.96	7,895.75
负债和股东权益	6970.49	7889.01	7943.31	9294.73	10950.34

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9,619.08	8,276.34	8,864.09	11,526.18	12,780.64
同比	15.17%	-13.96%	7.10%	30.03%	10.88%
归属母公司净利润	747.63	563.09	709.20	1,054.93	1,216.79
同比	30.91%	-24.68%	25.95%	48.75%	15.34%
毛利率	18.77%	16.13%	16.90%	18.22%	18.64%
ROE	20.15%	11.41%	13.12%	17.15%	16.70%
每股收益(元)	0.57	0.43	0.54	0.81	0.93
P/E	18	25	19	13	11
P/B	3.0	2.7	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	5.47	13.88	11.32	8.27	7.22

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9,619.08	8,276.34	8,864.09	11,526.18	12,780.64
营业成本	7,813.28	6,941.00	7,366.14	9,425.83	10,398.03
营业税金及附加	19.11	55.79	59.75	77.70	86.15
营业费用	543.11	332.69	356.32	463.33	513.76
管理费用	287.05	243.84	261.16	339.59	376.55
财务费用	6.53	-9.56	0.89	-10.17	-14.67
资产减值损失	-0.93	1.18	2.18	2.83	3.14
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.94	10.19	5.00	5.00	5.00
营业利润	954.87	721.58	822.65	1,232.07	1,422.68
营业外收入	15.12	16.54	17.78	16.48	16.93
营业外支出	2.92	6.01	4.07	4.33	4.81
利润总额	967.07	732.11	836.36	1,244.22	1,434.81
所得税	189.21	152.68	125.45	186.63	215.22
净利润	777.86	579.43	710.91	1,057.59	1,219.59
少数股东损益	30.23	16.35	1.71	2.65	2.80
归属母公司净利润	747.63	563.09	709.20	1,054.93	1,216.79
EBITDA	1,276.66	1,004.95	1,222.15	1,673.60	1,916.50
EPS (摊薄)	0.57	0.43	0.54	0.81	0.93

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	644.06	750.43	932.70	1,073.06	1,801.23
净利润	777.86	579.43	710.91	1,057.59	1,219.59
折旧摊销	302.09	272.10	376.21	432.44	484.75
财务费用	7.50	0.74	9.58	-3.06	-3.06
投资损失	-3.94	-10.19	-5.00	-5.00	-5.00
营运资金变动	-467.54	-96.45	-160.51	-412.45	100.92
其它	28.09	4.79	1.51	3.54	4.04
投资活动现金流	-875.77	-1,355.16	-700.58	-836.84	-914.00
资本支出	-648.71	-666.80	-705.58	-841.84	-919.00
长期投资	3.94	10.19	5.00	5.00	5.00
其他	-231.00	-698.55	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,079.16	-136.71	-271.41	-0.58	-0.58
吸收投资	1,455.89	0.00	-73.57	0.00	0.00
借款	-436.00	8.43	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	24.17	208.79	197.83	0.58	0.58
现金净增加额	848.04	-736.74	-48.29	239.28	890.30

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

李皓，中国人民大学金融学硕士，2013年7月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

葛韶峰，研究助理，北京大学物理学院量子材料中心博士，2016年7月加入信达证券研发中心，从事化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。