

证券研究报告

公司研究——年报点评

新洋丰 (000902.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 买入, 2017.10.31

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

《第三季度业绩大幅增长 134%, 与康朴专家合作优化产品结构》2017.10

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

肥料销量逆势增长, 成本优势助推盈利改善

2018 年 4 月 4 日

事件:

公司发布 2017 年年报。2017 年, 公司实现营业收入 90.32 亿元, 同比增长 9.14%, 归属于上市公司股东净利润 6.80 亿元, 同比增长 20.79%, 扣非归母净利润 6.72 亿元, 同比增长 21.21%, 折合基本每股收益 0.52 元/股, 同比增长 20.93%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元 (含税)。

其中, 公司第四季度实现营业收入 17.97 亿元, 同比增长 17.17%, 归母净利润 0.87 亿元, 同比大幅增长 231.67%。

点评:

- **肥料量价齐升, 公司盈利能力改善。**公司主营磷复肥及新型肥料业务, 具备高浓度磷复肥 800 万吨/年和 320 万吨/年低品位矿洗选能力, 同时配套硫酸 280 万吨/年、合成氨 15 万吨/年、硫酸钾 15 万吨/年、硝酸 15 万吨/年产能, 是复合肥行业前三甲中唯一实现从基础原材料到终端产品完整产业链布局的企业。2017 年公司三大产品磷肥、常规复合肥和新型复合肥营收分别同比增长 33.56%、8.90% 和 46.38% 至 21.15、47.07 和 10.50 亿元。公司整体磷复肥销量同比增长 10.93% 至 491.82 万吨, 特别是新型肥料, 受益推广力度增加, 销量大幅增长。价格方面, 原材料磷矿石、尿素、氯化钾等价格上涨带动公司磷肥及复合肥价格提升, 公司一体化产业链布局及降本增效有效抵抗了原材料价格波动的影响, 毛利率同比增长 2.65 个百分点至 18.78%。2017 年, 公司加大营销和技术推广, 销售费用率和管理费用率分别同比增长 1.6pct 和 0.46pct 至 5.62 和 3.41%。
- **营销渠道粘性增强, 技术国际化实现突破。**2017 年, 公司与国内顶级营销咨询公司合作, 形成包括“1 店 2 户 3 会”终端活跃模式等多种模式在内的高效营销管理模式; 在云南红河迈出建设自有渠道体系的第一步; 在咸阳运行公司化运作和直营模式效果显著; 在东北与中石油合作, 将公司产品与中石油加油站网络结合, 开辟第三渠道; 并在全国各地召开十余场大型促销会, 是史上最多的一年。2017 年, 公司与特肥龙头德国康朴专家战略合作, 通过本地化生产, 有效优化终端市场产品结构, 同时, 通过与对方在技术研发产品营销上的交流, 提升公司对稳定性肥料技术的研发与改进, 形成独有的技术核心研创力。截至今年 2 月, 相关生产设备及物料已正式投产并达产, 首批订单已发货。
- **复合肥行业现底部回升迹象。**16-17 年, 复合肥下游农作物价格低迷, 农民购肥意愿不强, 同时环保核查对中小型复合肥企业生产产生较大影响, 2017 年, 磷复肥协会统计范围内复合肥生产 3396.8 万吨 (实物量), 同比下滑 10%, 幅度为近

年来最大，行业中小产能加速淘汰。目前，玉米价格修复，其他农产品价格企稳，对行业产生积极影响。价格方面，复合肥价格基本与基础肥料价格涨跌趋势相同，而且存在一定的滞后期，随着单质肥价格上涨，复合肥性价比优势得以体现，产品价格上涨，行业现底部回升迹象。

- **现代农业板块实现跨越发展。**2017 年公司现代农业板块实现营收 2057.64 万元，同比增长 18 倍，继 2016 年转型现代农业业务以来，继续跨越式发展。现代农业板块公司重点布局优质农产品（果、蔬、牛羊肉）种植到销售全产业链和农业设施、装备领域。种植端：洛川果业探索“政府+公司+合作社+农户”的果园托管模式，获得“2017 年中国果业服务商十大品牌企业”称号，设立雷波新洋丰果业自建脐橙种植基地，已完成千亩规模果园的土地平整、基本建设和树苗订购；销售端：设立新洋丰沛瑞在全国建立七个销售大区，迅速形成品牌农产品营销网络。此外，公司在澳洲牧场所饲养的牛羊陆续出栏；江苏绿港在设施蔬菜 PPP 项目方面取得实质性进展。
- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2018~2020 年营业收入分别达到 99.24 亿元、113.66 亿元和 131.17 亿元，归属母公司的净利润分别为 8.17 亿元、9.78 亿元和 11.89 亿元，2018-2020 年摊薄的 EPS 分别达到 0.63 元、0.75 元和 0.91 元，对应 2018 年 04 月 04 日收盘价（9.72 元/股）的动态 PE 分别为 16 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。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,276.34	9,032.40	9,924.10	11,365.90	13,116.89
增长率 YoY %	-13.96%	9.14%	9.87%	14.53%	15.41%
归属母公司净利润(百万元)	563.09	680.15	817.11	977.72	1,189.13
增长率 YoY%	-24.68%	20.79%	20.14%	19.66%	21.62%
毛利率%	16.13%	18.78%	19.84%	20.34%	21.00%
净资产收益率 ROE%	11.41%	12.52%	13.71%	14.53%	15.22%
每股收益 EPS(元)(摊薄)	0.43	0.52	0.63	0.75	0.91
市盈率 P/E(倍)	23	19	16	13	11
市净率 P/B(倍)	2.45	2.23	2.03	1.76	1.51

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2018 年 4 月 4 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4,036.88	5,213.33	5,574.69	6,464.62	7,579.45
货币资金	536.87	1,278.03	1,351.51	1,741.44	2,257.80
应收票据	502.03	580.06	637.32	729.91	842.36
应收账款	56.34	95.47	104.89	120.13	138.64
预付账款	379.98	558.82	606.00	689.66	789.38
存货	1,779.05	2,061.00	2,235.00	2,543.52	2,911.31
其他	782.62	639.96	639.96	639.96	639.96
非流动资产	3,852.13	3,531.89	3,963.63	4,441.13	4,985.55
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,566.78	2,716.97	3,081.86	3,633.87	4,189.47
无形资产	483.73	514.27	481.54	448.82	416.10
其他	801.62	300.66	400.23	358.44	379.98
资产总计	7,889.01	8,745.22	9,538.32	10,905.75	12,565.01
流动负债	2,453.13	2,791.32	3,014.28	3,387.31	3,837.15
短期借款	9.66	9.80	9.80	9.80	9.80
应付账款	926.97	950.25	1,030.47	1,172.72	1,342.30
其他	1,516.51	1,831.27	1,974.00	2,204.78	2,485.05
非流动负债	96.57	117.40	117.40	117.40	117.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	96.57	117.40	117.40	117.40	117.40
负债合计	2,549.70	2,908.72	3,131.68	3,504.71	3,954.55
少数股东权益	153.65	153.62	167.56	184.24	204.52
归属母公司股东权益	5,185.66	5,682.88	6,239.08	7,216.80	8,405.93
负债和股东权益	7889.01	8745.22	9538.32	10905.75	12565.01

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,276.34	9,032.40	9,924.10	11,365.90	13,116.89
同比	-13.96%	9.14%	9.87%	14.53%	15.41%
归属母公司净利润	563.09	680.15	817.11	977.72	1,189.13
同比	-24.68%	20.79%	20.14%	19.66%	21.62%
毛利率	16.13%	18.78%	19.84%	20.34%	21.00%
ROE	11.41%	12.52%	13.71%	14.53%	15.22%
每股收益(元)(摊薄)	0.43	0.52	0.63	0.75	0.91
P/E	23	19	16	13	11
P/B	2.45	2.23	2.03	1.76	1.51
EV/EBITDA	12.73	11.03	9.67	8.20	6.83

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,276.34	9,032.40	9,924.10	11,365.90	13,116.89
营业成本	6,941.00	7,336.24	7,955.61	9,053.80	10,362.97
营业税金及附加	55.79	35.35	38.83	44.48	51.33
营业费用	332.69	507.67	505.69	579.15	668.38
管理费用	243.84	308.27	338.71	387.91	447.68
财务费用	-9.56	0.01	-10.35	-14.30	-16.85
资产减值损失	1.18	10.14	3.79	6.54	9.09
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.19	16.95	10.36	12.50	13.27
营业利润	721.58	865.24	1,102.19	1,320.81	1,607.57
营业外收入	16.54	2.17	11.28	11.28	11.28
营业外支出	6.01	7.26	5.40	6.22	6.29
利润总额	732.11	860.14	1,108.07	1,325.86	1,612.55
所得税	152.68	168.39	277.02	331.47	403.14
净利润	579.43	691.75	831.05	994.40	1,209.41
少数股东损益	16.35	11.60	13.94	16.68	20.28
归属母公司净利润	563.09	680.15	817.11	977.72	1,189.13
EBITDA	1,004.95	1,150.89	1,311.77	1,548.07	1,857.04
EPS	0.43	0.52	0.63	0.75	0.91

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	750.43	915.20	960.98	1,078.64	1,292.85
净利润	579.43	691.75	831.05	994.40	1,209.41
折旧摊销	272.10	290.31	202.54	221.22	243.41
财务费用	0.74	0.44	1.16	0.99	1.08
投资损失	-10.19	-16.95	-10.36	-12.50	-13.27
营运资金变动	-96.45	-65.47	-68.71	-133.52	-157.72
其它	4.79	15.12	5.29	8.05	9.94
投资活动现金流	-1,355.16	118.39	-625.43	-687.72	-775.41
资本支出	-666.80	-373.38	-635.78	-700.22	-788.68
长期投资	10.19	17.95	10.36	12.50	13.27
其他	-698.55	473.82	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-136.71	-272.03	-262.07	-0.99	-1.08
吸收投资	0.00	1.50	0.00	0.00	0.00
借款	8.43	0.14	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	208.79	198.53	262.07	0.99	1.08
现金净增加额	-736.74	769.16	73.49	389.92	516.37

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	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@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。