

新洋丰 (000902)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，磷肥行业景气度有望持续

—新洋丰 (000902) 三季度点评

点评报告/基础化工

2018 年 10 月 18 日

一、事件概述

10 月 18 日公司发布 2018 年三季度报，公司前三季度实现营业收入 83.97 亿元，同比增长 16.05%；实现归母净利润 7.36 亿元，同比增长 24.03%。

二、分析与判断

➤ 磷复肥行业景气度持续上升，公司业绩稳步增长

受上游磷矿石环保限产、下游农产品价格复苏、行业供给侧改革等因素影响，磷复肥行业景气度持续上升。公司是国内最大的磷复肥生产企业，受益于磷肥价格大幅上涨，公司 18Q3 实现营收 28.58 亿元，同比+35.54%，实现归母净利润 1.97 亿元，同比+21.16%。公司 18Q3 磷酸一铵（55%颗粒）出厂均价 2300 元/吨，同比+24.3%，磷酸一铵平均价差 505 元/吨，同比+61.6%。三费方面，公司 18Q3 销售、管理、财务费用率分别为 6.39%、2.65%、-0.15%，分别同比-0.09、-1.44、-0.21pct。

➤ 行业景气有望持续，公司成本优势显著

供给端受环保政策影响，今年 1-8 月国内磷矿石产量同比下降 30%，磷矿价格不断上涨从成本端支撑磷肥价格。需求端磷肥零关税、复合肥降税、人民币贬值拉动磷肥出口。长期来看，农产品价格与国际油价高度相关并有所滞后，在国际原油价格上涨预期强烈的背景之下，农产品价格有望提升带动化肥行业复苏。公司目前有各浓度磷复肥产能合计 800 万吨，是国内仅有的 5 家有钾肥自营进口权的企业之一，同时硫酸、合成氨自给水平较高，可抵消部分原料上涨压力，成本优势显著。

➤ 公司实行股份回购、实控人承诺不减持，彰显公司发展信心

公司 8 月 10 日发布公告：（1）公司拟在 6 个月内以自有资金 1 亿元回购公司股份，并将其用于推行股权激励计划；（2）公司控股股东洋丰集团、实际控制人杨才学先生承诺于 12 个月内不减持公司股份；（3）2017 年 9 月完成的 3590 万股的第一期员工持股计划锁定期延长一年，存续期延长一年。公司的一系列举措有效维护广大股东利益，充分体现管理层对公司价值的高度认可和对公司未来发展的信心。

三、投资建议

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.64、0.77、0.96 元，对应 PE 为 13.5X、11.2X、9.0X，参考申万化工指数动态约 15.6 倍 PE 水平，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

磷肥价格大幅下跌及出口不及预期；国内环保限产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	9,032	10,269	11,366	12,792
增长率（%）	9.1%	13.7%	10.7%	12.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	680	849	1,029	1,280
增长率（%）	20.8%	24.8%	21.2%	24.4%
每股收益（元）	0.52	0.64	0.77	0.96
PE（现价）	17.5	13.5	11.2	9.0
PB	2.0	1.8	1.5	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

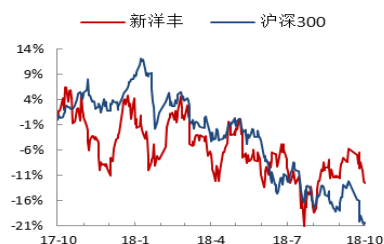
当前价格： 8.63 元

交易数据

2018-10-16

近 12 个月最高/最低(元)	10.68/7.76
总股本（百万股）	1,305
流通股本（百万股）	1,173
流通股比例（%）	89.91
总市值（亿元）	113
流通市值（亿元）	101

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： 010-85127892

邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：曹莉莉

执业证号： S0100117100029

电话： 18701586180

邮箱： caolili@mszq.com

研究助理：薛聪

执业证号： S0100118060011

电话： 17698099528

邮箱： xuecong@mszq.com

相关研究

- 1.新洋丰(000902)动态报告：成本渠道优势突出，有望受益于磷复肥行业复苏
- 2.主业稳步增长，继续推进向现代农业转型

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	9,032	10,269	11,366	12,792
营业成本	7,336	8,288	9,038	10,022
营业税金及附加	35	50	52	59
销售费用	508	522	598	666
管理费用	308	335	376	421
EBIT	845	1,074	1,302	1,624
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	10	0	0	0
投资收益	17	15	15	15
营业利润	865	1,089	1,317	1,639
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	860	1,089	1,316	1,638
所得税	168	218	261	326
净利润	692	871	1,054	1,312
归属于母公司净利润	680	849	1,029	1,280
EBITDA	1,135	1,395	1,650	2,002

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1278	2454	3621	5076
应收账款及票据	676	727	811	910
预付款项	559	572	645	708
存货	2061	2109	2322	2566
其他流动资产	444	444	444	444
流动资产合计	5213	6404	7964	9835
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2719	3018	3268	3534
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	3532	3463	3293	3118
资产合计	8745	9867	11257	12953
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	950	1032	1135	1255
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2791	3042	3377	3762
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	117	117	117	117
非流动负债合计	117	117	117	117
负债合计	2909	3159	3495	3879
股本	1333	1333	1333	1333
少数股东权益	154	176	201	234
股东权益合计	5837	6708	7762	9074
负债和股东权益合计	8745	9867	11257	12953

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	9.1%	13.7%	10.7%	12.5%
EBIT 增长率	20.2%	27.1%	21.2%	24.8%
净利润增长率	20.8%	24.8%	21.2%	24.4%
盈利能力				
毛利率	18.8%	19.3%	20.5%	21.7%
净利润率	7.5%	8.3%	9.1%	10.0%
总资产收益率 ROA	7.8%	8.6%	9.1%	9.9%
净资产收益率 ROE	12.0%	13.0%	13.6%	14.5%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.1	2.4	2.6
速动比率	1.1	1.4	1.7	1.9
现金比率	0.5	0.8	1.1	1.3
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	3.1	2.8	2.9	2.9
存货周转天数	95.5	92.9	93.8	93.5
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.8	1.0
每股净资产	4.3	4.9	5.7	6.6
每股经营现金流	0.7	1.1	1.0	1.2
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	17.5	13.5	11.2	9.0
PB	2.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.3	6.7	5.0	3.4
股息收益率	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	692	871	1,054	1,312
折旧和摊销	300	321	348	377
营运资金变动	(65)	248	(58)	(32)
经营活动现金流	915	1,425	1,331	1,643
资本开支	373	252	179	204
投资	(21)	0	0	0
投资活动现金流	118	(237)	(164)	(188)
股权募资	2	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(272)	(12)	0	0
现金净流量	762	1,176	1,167	1,455

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

曹莉莉，中山大学应用化学理学学士，杜克大学工程管理硕士，2017年9月加入民生证券化工团队。

薛聪，清华大学化学专业硕士，2018年5月加入民生证券化工团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。