



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070001

基本数据（截止 2019 年 3 月 13 日）

报告日股价（元）	10.56
12mth A 股价格区间（元）	7.76/10.67
总股本（亿股）	13.05
无限售 A 股/总股本	89.51%
流通市值（亿元）	123.86
每股净资产（元）	7.03

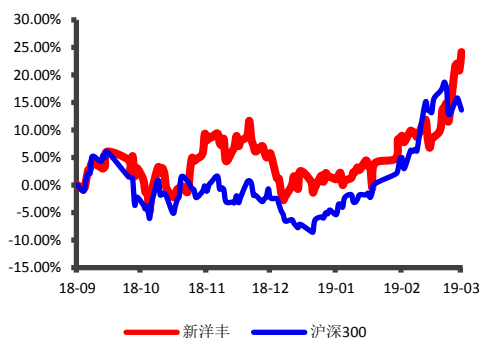
主要股东（2018Q3）

湖北洋丰集团股份有限公司	47.53%
杨才学	4.55%

收入结构（2018H1）

磷复肥	88.58%
进出口贸易	10.30%
现代农业	0.31%
其他	0.82%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：HLX19-XYF01

首次报告日期：2019 年 3 月 14 日

相关报告：

渠道、成本竞争力强，业绩稳定增长

■ 事件

新洋丰发布 2018 年业绩快报，公司 2018 年全年实现营业收入 101.07 亿元，同比增长 11.89%，归属于上市公司股东净利润 8.21 亿元，同比增长 20.64%。同时，公司发布 19 年一季报预告，2019 年 1-3 月实现归属于母公司股东净利润 3.22-3.50 亿元，同比增长 15%-25%。

■ 公司点评

磷复肥行业龙头，18 年业绩增速可观

公司是国内磷复肥龙头之一，具有较完善的产业链布局，拥有 800 万吨各类高浓度磷复肥产能，其中，磷酸一铵产能 180 万吨，为行业第一。同时，公司拥有 320 万吨低品位矿洗选能力，配套年产硫酸 280 万吨、合成氨 15 万吨、硫酸钾 15 万吨、硝酸 15 万吨产能。公司产品覆盖磷肥、常规复合肥和新型复合肥三大板块。2018 年公司营业收入同比增长 11.89%，其中常规复合肥增速 19.01%，新型复合肥增速 30.54%，磷酸一铵受自用比例提升影响，外销有所减少。

环保督查力度加码，磷复肥行业产能去化加速

磷复肥是农业生产中的重要战略物资，行业经历了较长时间的调整期，17 年受供给侧改性推动，市场略有回暖，但产能过剩、需求疲软等依然对市场影响较大。据磷复肥工业协会不完全统计，2017 年没有新增磷肥产能投产，另有约 100 万吨产能处于全年停产状态。随着《关于加强长江经济带工业绿色发展的指导意见》出台，沿线部分磷铵企业存在搬迁可能，环保督查加码对中小型厂商带来了巨大压力，产能去化加速，直接利好各项设施完备、产品质量优、成本低的龙头企业。

核心竞争力优势明显，内外并举进军现代农业

公司具备区域、规模、成本、品牌/渠道、技术等多项优势。区域方面，公司位处湖北江汉平原，交通运输便利，产业链布局完善，原材料运输便利且成本低；规模方面，公司拥有年产约 800 万吨高浓度磷复肥和新型肥料产能，品种多样，适用面广；成本方面，公司原材料磷肥自供，钾肥获取非国营进口权，运输成本低；渠道方面，公司实施“洋丰”、“澳特”双品牌和双渠道战略，一级代理商 4500 多家，终端零售商 60000 多家，经营网络稳定，覆盖面广，并且 18 年继续积极拓展，增强客户粘性；技术方面，公司拥有完善的研发体系和较强的自主研发能力，具备先进的设备、优秀的团队及对外技术合作支持。此外，公司以内生发展和外延扩张结合的模式进军现代农业领域，在农业设施与装备、优质农产品生产种植及流通领域提供解决方案。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 101.07 亿、111.75 亿和 121.92 亿元，增速分别为 11.89%、10.57%和 9.10%；归属于母公司股东净利润分别为 8.21 亿、9.94 亿和 11.63 亿元，增速分别为 20.64%、21.13%和 16.98%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.63、0.76 和 0.89 元，对应 PE 为 16.8、13.9 和 11.9 倍，首次覆盖，未来六个月内给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

农产品价格出现大幅波动；限产等相关因素扰动；生产中出现环保或安全问题；原材料价格出现大幅波动；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	9032.40	10106.65	11175.09	12192.28
年增长率	9.14%	11.89%	10.57%	9.10%
归属于母公司的净利润	680.15	820.51	993.92	1162.64
年增长率	20.79%	20.64%	21.13%	16.98%
每股收益（元）	0.52	0.63	0.76	0.89
PE（X）	20.3	16.8	13.9	11.9

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1072	2614	2565	4433
应收和预付款项	1430	535	1630	724
存货	2061	1630	2423	1972
其他流动资产	444	444	444	444
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	2831	2542	2265	1990
无形资产和开发支出	514	922	1329	1736
其他非流动资产	158	138	119	119
资产总计	8510	8824	10774	11418
短期借款	10	0	0	0
应付和预收款项	2661	2149	3090	2557
长期借款	0	0	0	0
其他负债	3	3	3	3
负债合计	2674	2152	3093	2560
股本	1333	1333	1333	1333
资本公积	600	600	600	600
留存收益	3750	4570	5564	6727
归属母公司股东权益	5683	6503	7497	8660
少数股东权益	154	169	184	199
股东权益合计	5837	6672	7681	8859
负债和股东权益合计	8510	8824	10774	11418

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	929	1935	315	2211
投资活动产生现金流量	118	-425	-422	-422
融资活动产生现金流量	-272	31	58	79
现金流量净额	783	1542	-48	1867

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	9032	10107	11175	12192
营业成本	7336	8172	8972	9729
营业税金及附加	35	41	45	48
营业费用	508	556	610	658
管理费用	308	339	369	393
财务费用	0	-26	-41	-60
资产减值损失	10	20	7	5
投资收益	17	7	10	10
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	865	1012	1223	1430
营业外收支净额	-5	10	10	10
利润总额	860	1022	1233	1440
所得税	168	186	224	262
净利润	692	836	1009	1178
少数股东损益	12	15	15	15
归属母公司股东净利润	680	821	994	1163

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	19%	19%	20%	20%
EBIT/销售收入	9%	10%	11%	11%
销售净利率	8%	8%	9%	10%
ROE	12%	13%	13%	13%
资产负债率	31%	24%	29%	22%
流动比率	1.87	2.43	2.28	2.96
速动比率	0.94	1.46	1.36	2.02
总资产周转率	1.06	1.15	1.04	1.07
应收账款周转率	13.37	75.46	14.68	56.60
存货周转率	3.56	5.01	3.70	4.93

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。