

2019 年 06 月 19 日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002
010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号：S0600517070001
021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 史凡可

执业证号：S0600517070002
021-60199793

shifk@dwzq.com.cn

渠道优势下产品结构持续优化，19H1 延续稳健增长势头

买入（维持）

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	10,031	11,004	12,281	13,672
同比（%）	11.1%	9.7%	11.6%	11.3%
归母净利润（百万元）	819	998	1,206	1,453
同比（%）	20.4%	21.9%	20.9%	20.5%
每股收益（元/股）	0.63	0.77	0.92	1.11
P/E（倍）	17.21	14.12	11.68	9.69

投资要点

- 公司公布 19 年中报业绩预告，19H1 归母净利 6.2-7 亿元同增 15-30%。
- 19H1 延续稳健增长势头，产品结构进一步优化升级。公司常规复合肥竞争优势大，销量和市占率持续提升，新型复合肥积极拓展南方经济作物区，加速市场渗透。公司 19Q1 剔除贸易收入的影响后，复合肥收入增速在 15%+，Q2 增速持续。随着产品结构进一步优化升级，高毛利型产品占比提升，盈利能力不断增强。
- 成本优势叠加高附加值农化服务强化渠道优势。由于公司成本端优势明显（180 万吨磷酸一铵产能实现自给、钾肥进口权自给率近半、区位优势下运输成本低等），保证渠道充分让利。同时，公司形成农化服务“金字塔”体系：由中国工程院院士袁隆平、张福锁以及农大教授、顶级专家组成的专家顾问团队；由副总裁包雪梅博士带领的农化服务团队；由业务员和经销商构成的基层服务团队，持续推广差异化的技术服务，经销商粘性不断提升。18 年底拥有一级代理商 4,800 多家，终端零售商近 7 万家，渠道把控能力在 19H1 得到巩固，有力地支撑其销量的提升。由于在前期复合肥行业深度调整阶段大量中小复合肥企业失去渠道资源，在行业景气度复苏时公司的渠道红利将进一步释放。
- 聚焦高端肥料的研发推广，力赛诺 19Q2 开始投放市场。公司重视研发投入，与中国农大的专用肥学科带头人张福锁院士合作，拥有农业部重点实验室，在稳定性肥料、特肥、专用肥、水溶肥、生态肥等系列上均有产品创新。同时，19 年 2 月成立的力赛诺推广销售高端肥料及与德国康朴专家合作的“康朴诺泰克”，致力于打造新型专用肥料的行业领导品牌。“力赛诺”品牌于 19Q2 开始投放市场，下半年将逐步放量，同时“康朴诺泰克”品牌在新型专用肥平台的高效运作下将不断提升占比，进一步贡献销量。
- 长江“三磷”整治正式启动，优质龙头长期将充分受益。19 年 2 月生态环境部召开会议商议长江“三磷”污染防治，其后印发《长江“三磷”专项排查整治行动实施方案》，指导湖北、四川、贵州、云南、湖南、重庆、江苏等 7 省（市）开展集中排查整治，并于近日正式启动。公司历来具备前瞻性的环保意识，近年来累计投资 4.47 亿元用于环保技改，产能质量高，虽然短期可能受三磷整治影响产能利用率和环保开支，但长期优质产能将不断凸显公司的产品力。同时，上游供给侧改革下磷酸一铵后续价格走势得到支撑，也将进一步扩大成本优势。
- 盈利预测与投资评级：公司作为农化消费白马，基于产业链一体化优势，产品性价比较高且经销商盈利良好，使得公司历史上保持业绩稳健成长。2019 年延续市占率提升与产品结构优化升级的成长逻辑，看好公司成长可持续，我们预计 19-21 年公司实现营收 110.04/122.81/136.72 亿，同增 9.7%/11.6%/11.3%；归母净利 9.98/12.06/14.53 亿，同增 21.9%/20.9%/20.5%。当前股价对应 PE 为 14.1X/11.7X/9.7X，维持“买入”评级！
- 风险提示：原材料价格波动；环保力度不达预期；三磷整治力度超预期，加大经营成本；农产品价格反弹乏力

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.80
一年最低/最高价	7.58/11.66
市净率(倍)	2.16
流通 A 股市值(百万元)	12667.25

基础数据

每股净资产(元)	4.99
资产负债率(%)	23.01
总股本(百万股)	1304.53
流通 A 股(百万股)	1172.89

相关研究

- 1、《新洋丰（000902）：全年表现逆势增长，优质龙头加速提升市占率》2019-04-12
- 2、《新洋丰（000902）：深耕渠道粘性增强，复合肥龙头业绩持续稳健增长》2019-03-10
- 3、《新洋丰（000902）：打造肥料高端品牌销售平台，前瞻性布局新型肥料研发推广》2019-02-11

新洋丰三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5250	6514	6097	8113	营业收入	10031	11004	12281	13672
现金	1124	1541	1658	1846	减:营业成本	8089	8780	9725	10707
应收账款	194	357	282	403	营业税金及附加	43	55	54	68
存货	2716	2301	2817	3301	营业费用	551	569	623	666
其他流动资产	1215	2316	1340	2564	管理费用	294	362	391	425
非流动资产	3749	4129	4639	5329	财务费用	-24	-15	-17	-20
长期股权投资	12	12	12	12	资产减值损失	20	6	5	7
固定资产	2805	3125	3481	3906	加:投资净收益	10	10	10	10
在建工程	53	103	103	53	其他收益	10	13	14	7
无形资产	512	562	623	694	营业利润	1044	1271	1526	1837
其他非流动资产	367	326	420	663	加:营业外净收支	-9	-6	-6	-7
资产总计	8999	10643	10736	13442	利润总额	1035	1265	1519	1830
流动负债	2511	3090	1850	3411	减:所得税费用	206	254	302	365
短期借款	9	9	9	9	少数股东损益	10	13	11	11
应付账款	982	866	1079	868	归属母公司净利润	819	998	1206	1453
其他流动负债	1521	2215	763	2534	EBIT	1096	1293	1543	1874
非流动负债	112	166	166	166	EBITDA	1323	1534	1846	2210
长期借款	0	0	0	0	重要财务与估值指				
其他非流动负债	112	166	166	166	标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	2623	3256	2016	3577	每股收益(元)	0.63	0.77	0.92	1.11
少数股东权益	157	379	733	699	每股净资产(元)	4.77	5.37	6.12	7.03
归属母公司股东权益	6219	7008	7988	9166	发行在外股份(百万				
负债和股东权益	8999	10643	10736	13442	股)	1305	1305	1305	1305
					ROIC(%)	13.8%	14.0%	14.2%	15.2%
					ROE(%)	13.6%	14.7%	15.1%	15.8%
					毛利率(%)	19.4%	20.2%	20.8%	21.7%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	8.2%	9.1%	9.8%	10.6%
经营活动现金流	185	1015	1000	1294	资产负债率(%)	29.1%	30.6%	18.8%	26.6%
投资活动现金流	-105	-993	-1202	-1414	收入增长率(%)	11.1%	9.7%	11.6%	11.3%
筹资活动现金流	-344	394	320	308	净利润增长率(%)	20.4%	21.9%	20.9%	20.5%
现金净增加额	-259	416	117	188	P/E	17.21	14.12	11.68	9.69
折旧和摊销	227	241	302	336	P/B	2.27	2.01	1.76	1.54
资本开支	302	893	1002	1114	EV/EBITDA	11.78	10.30	7.83	7.16
营运资本变动	316	686	823	455					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>