

新型复合肥表现亮眼、业绩基本符合预期

——新洋丰 (000902) 点评报告

增持 (维持)

日期: 2019 年 08 月 20 日

事件: 2019年8月20日, 公司公布2019年中期报告: 公司上半年营收为57.75亿元, 同比增加4.25%; 实现归母净利润6.3亿元, 同比增加17.06%; 基本每股收益0.48元, 同比2018年上升17.06%。

投资要点:

- **复合肥销量稳定增长, 公司业绩基本符合预期:** 公司2019年上半年营业收入为57.75亿, 同比增加4.25%, 归母净利润为6.3亿元, 同比增加17.06%, 业绩符合预期, 主要原因是公司复合肥量价齐升, 从常规复合肥来看, 公司销量同比增长5.13%, 收入同比增长11.84%, 但是毛利率下降了0.3%的原因是上半年传统复合肥原材料价格增长拉动公司成本增加; 从新型复合肥来看, 公司销量同比增长23.01%, 收入同比增长28.32%, 毛利率同比增加0.55个百分点, 业绩亮眼。2019Q2实现营收26.36亿元, 同比下滑1.26%, 实现归母净利润2.92亿元, 同比增长12.91% (其中包含计提信用减值损失3966万元)。
- **产品结构优化升级, 公司盈利能力进一步增强:** 公司2016年-2018年新型复合肥的收入占比分别为8.66%、11.62%与13.66%, 新型复合肥的毛利占比为13.27%、15.98%与17.02%。新型复合肥针对性强、功效好、施用量少, 且毛利率比传统磷复肥高5%。2019年上半年, 新型复合肥的营收占比提升至18.82%, 同比增长28.32%, 毛利占比22.61%, 同比增加0.55%。得益于公司稳中有升的科研投入, 开发出了多种新型复合肥产品, 公司产品结构优化, 盈利能力进一步增强。
- **产业链一体化优势巩固龙头位置, 公司市占率进一步提升:** 2016-2018公司复合肥的市占率不断提升, 分别为4.84%、6.12%、7.35%。在上游, 公司具有磷酸一铵自给、进口钾肥价格、区位优势。在下游, 公司当前有销售团队1000余人, 一级经销商4500余家, 终端零售商6万余家, 覆盖全国超过2500个县城。公司通过不断完善产业链一体化和强化产业链两端资源布局, 进一步巩固国内复合肥龙头位置。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2019-2021年营业收入为109.46/120.13/132.04亿元, P/E分别为14.92、13.60、12.21, 对应EPS分别为0.76、0.84、0.93, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动, 农产品价格波动。

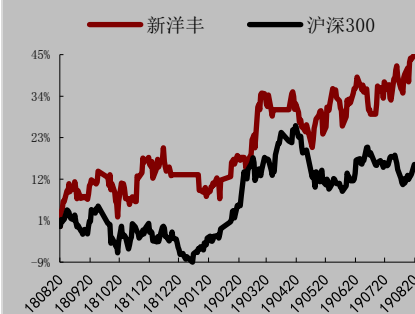
	2017 年	2018 年	2019E	2020E
营业收入 (亿元)	90.32	100.30	109.46	120.13
增长比率 (%)	9.14	11.05	9.13	9.75
净利润 (亿元)	6.8	8.19	9.94	10.91
增长比率 (%)	20.79	20.39	21.43	9.71
每股收益 (元)	0.52	0.63	0.76	0.84
市盈率 (倍)	18.76	14.27	14.92	13.60

数据来源: WIND, 万联证券研究所

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	湖北洋丰集团股份有限公司/47.53%
实际控制人/持股	
总股本 (百万股)	1,304.53
流通A股 (百万股)	1,172.88
收盘价 (元)	11.50
总市值 (亿元)	150.02
流通A股市值 (亿元)	134.88

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2019 年 08 月 20 日

相关研究

万联证券研究所 201904011_公司首次覆盖_AAA_新洋丰 (000902)

分析师: 陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

研究助理: 黄侃

电话: 18818400628

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5249.72	6799.44	8359.32	10034.34
货币资金	1124.39	2995.06	4043.56	5352.46
应收及预付	1136.87	1303.69	1468.07	1587.96
存货	2716.35	2228.59	2575.59	2821.81
其他流动资产	272.11	272.11	272.11	272.11
非流动资产	3749.13	3580.64	3418.03	3243.63
长期股权投资	12.10	12.10	12.10	12.10
固定资产	2805.00	2642.70	2484.81	2317.16
在建工程	53.18	53.18	53.18	53.18
无形资产	511.56	507.37	502.65	495.90
其他长期资产	367.28	365.29	365.29	365.29
资产总计	8998.85	10380.08	11777.36	13277.97
流动负债	2511.44	2882.00	3171.97	3439.42
短期借款	8.59	0.00	0.00	0.00
应付及预收	2033.20	2392.80	2624.66	2841.39
其他流动负债	469.66	489.19	547.32	598.02
非流动负债	111.70	111.70	111.70	111.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	111.70	111.70	111.70	111.70
负债合计	2623.14	2993.69	3283.67	3551.11
股本	1332.90	1332.90	1332.90	1332.90
资本公积	533.63	533.63	533.63	533.63
留存收益	4352.61	5346.89	6437.73	7652.63
归属母公司股东权益	6219.14	7213.42	8304.26	9519.15
少数股东权益	156.57	172.97	189.43	207.71
负债和股东权益	8998.85	10380.08	11777.36	13277.97

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	185.40	1980.19	1158.51	1412.43
净利润	828.68	994.30	1090.84	1214.89
折旧摊销	213.33	256.38	259.30	264.39
营运资金变动	(884.21)	700.08	(221.41)	(98.67)
其它	27.60	29.42	29.77	31.81
投资活动现金流	(104.92)	(100.91)	(110.01)	(103.53)
资本支出	(57.90)	0.00	0.00	0.00
投资变动	(301.78)	(100.91)	(110.01)	(103.53)
其他	254.76	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(343.75)	(8.61)	0.00	0.00
银行借款	(268.03)	0.00	0.00	0.00
债券融资	(1.22)	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.50	0.00	0.00	0.00
其他	(75.00)	(8.61)	0.00	0.00
现金净增加额	(263.26)	1870.66	1048.50	1308.90
期初现金余额	1278.03	1124.39	2995.06	4043.56
期末现金余额	1018.95	2995.06	4043.56	5352.46

利润表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10030.62	10946.00	12013.00	13204.00
营业成本	8089.02	8697.00	9533.00	10462.00
营业税金及附加	43.36	50.24	52.71	58.68
销售费用	551.31	579.22	650.46	711.33
管理费用	293.92	327.05	358.77	393.16
财务费用	-23.70	0.00	0.00	0.00
研发费用	33.36	29.80	36.04	39.11
资产减值损失	20.32	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.26	0.00	0.00	0.00
营业利润	1043.62	1262.69	1382.01	1539.72
营业外收入	2.63	0.00	0.00	0.00
营业外支出	11.57	0.00	0.00	0.00
利润总额	1034.68	1262.69	1382.01	1539.72
所得税	206.01	251.99	274.71	306.55
净利润	828.68	1010.70	1107.30	1233.17
少数股东损益	9.84	16.40	16.46	18.27
归属母公司净利润	818.84	994.30	1090.84	1214.89
EBITDA	1250.33	1532.09	1654.63	1817.65
EPS (元)	0.63	0.76	0.84	0.93

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	11.05%	9.13%	9.75%	9.91%
营业利润	20.62%	20.99%	9.45%	11.41%
归属于母公司净利润	20.39%	21.43%	9.71%	11.37%
获利能力				
毛利率	19.36%	20.55%	20.64%	20.77%
净利率	8.26%	9.23%	9.22%	9.34%
ROE	13.17%	13.78%	13.14%	12.76%
ROIC	15.85%	23.59%	25.50%	28.90%
偿债能力				
资产负债率	29.15%	28.84%	27.88%	26.74%
净负债比率	41.14%	40.53%	38.66%	36.51%
流动比率	2.09	2.36	2.64	2.92
速动比率	0.87	1.42	1.66	1.93
营运能力				
总资产周转率	1.13	1.13	1.08	1.05
应收账款周转率	15.83	16.56	15.93	16.12
存货周转率	3.34	3.85	3.65	3.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.76	0.84	0.93
每股经营现金流	0.14	1.49	0.87	1.06
每股净资产	4.67	5.41	6.23	7.14
估值比率				
P/E	14.27	14.92	13.60	12.21
P/B	1.88	2.06	1.79	1.56
EV/EBITDA	8.66	7.94	6.72	5.39

资料来源：万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场