

新洋丰（000902）：新型肥业务何以高增长？

——化工龙头系列研究之四

报告摘要：

新型复合肥发展方兴未艾，龙头企业竞逐新型复合肥蓝海市场。业界预测未来5年中国新型复合肥市场的年均复合增速将达到10%以上。中小复合肥企业普遍缺乏研发新型复合肥的技术实力和配套提供技术服务的能力，因此新型复合肥主要是大型复合肥企业、尤其是龙头企业竞逐的制高点。

新洋丰的新型复合肥业务发展迅速，产品结构持续优化升级。公司新型肥的收入占比和毛利占比分别由2016年的8.66%和13.27%提升至2019H1的18.82%和22.61%。公司新型肥毛利率稳定在25%左右，较常规肥高4ppt。

我们分析认为，新洋丰新型复合肥业务高增长的原因有以下三方面：

- **加强品牌建设，持续研发创新。**公司采用多品牌运作策略，现已形成四大品牌联袂搏击市场的格局。公司拥有完善的研发体系和较强的自主研发能力，构建并持续优化新型肥料产品体系。
- **营销渠道建设与创新。**公司现有营销网络稳定性好、执行力强、覆盖面广，营销队伍专业水平高。公司在东北、湖北、河南等用肥大省已经建立绝对领先的优势；同时公司把西南、东南等相对薄弱的市场作为重点市场，不断加大资源投入，提升市场占有率。
- **持续加码技术服务，实行差异化竞争。**公司已构建了由专家顾问团队、内部农技师团队、基层服务团队组成的技术服务金字塔体系。公司着力通过试验田示范与技术服务相结合的方式助力高端肥料销售。

公司盈利预测及投资评级：我们维持新洋丰盈利预测、估值及投资评级。我们预测公司2019~2021年净利润分别为9.65亿元、11.49亿元、13.73亿元，EPS分别为0.72元、0.86元、1.03元。目前股价对应P/E分别为15倍、13倍、11倍。维持公司目标价15元（对应2019年20倍P/E），距现价有35%的空间。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：农产品价格下滑；磷肥、复合肥价格下滑；环保力度减弱。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	9,032.40	10,030.6	11,298.6	12,471.5	13,865.4
增长率(%)	9.14%	11.05%	12.64%	10.38%	11.18%
净利润(百万元)	680.15	818.84	964.82	1,148.98	1,373.32
增长率(%)	20.79%	20.39%	17.83%	19.09%	19.53%
净资产收益率(%)	11.97%	13.17%	13.95%	14.82%	15.69%
每股收益(元)	0.51	0.61	0.72	0.86	1.03
PE	22	18	15	13	11
PB	2.62	2.39	2.15	1.92	1.70

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2019年08月28日

强烈推荐/维持

新洋丰

公司报告

公司简介：

新洋丰农业科技股份有限公司是国内领先的磷复肥生产企业，始建于1982年，于2014年3月借壳上市。公司现有各类高浓度磷复肥年产能逾800万吨（其中磷酸一铵180万吨，规模位居行业第一）和320万吨低品位矿洗选能力，配套生产硫酸280万吨/年、合成氨15万吨/年、硫酸钾15万吨/年、硝酸15万吨/年。2018年公司磷酸一铵产销量全国第一、复合肥产销量全国第二。

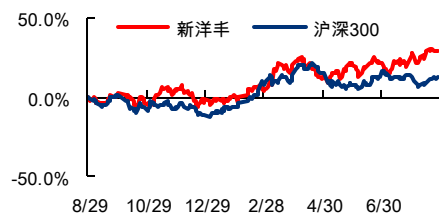
未来3-6个月重大事项提示：

2019-11-11 江苏绿港所持有的新洋丰股份解禁

交易数据

52周股价区间(元)	11.39-8.83
总市值(亿元)	148.59
流通市值(亿元)	133.59
总股本/流通A股(万股)	130453/117289
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.7

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080002

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

目 录

1. 新型肥发展方兴未艾，龙头企业竞逐新型肥蓝海市场.....	3
2. 公司新型肥业务快速增长.....	4
2.1 加强品牌建设，持续研发创新	5
2.2 营销渠道建设与创新	7
2.3 持续加码技术服务，实行差异化竞争	8
3. 盈利预测与投资评级.....	9
4. 风险提示	10

插图目录

图 1：我国经济作物亩均产值远高于大田作物	3
图 2：我国经济作物亩均净利润远高于大田作物	3
图 3：我国经济作物亩均化肥费用远高于大田作物	3
图 4：我国蔬菜和果园种植面积.....	3
图 5：公司新型肥业务收入增速高.....	4
图 6：公司新型肥毛利率在 25%左右，较常规复合肥高 4ppt.....	4
图 7：公司新型肥收入占比逐年提升.....	4
图 8：公司新型肥毛利占比逐年提升.....	4
图 9：公司复合肥产品（常规肥+新型肥）市场份额逐年提升	5
图 10：公司新型肥料研发中心构架	6
图 11：公司的多品牌矩阵.....	6
图 12：2019 年上半年公司五大新型肥产品系列均有产品创新	6
图 13：公司上市以来经销商数量快速提升	7
图 14：公司三层技术服务体系	8
图 15：可比公司估值情况	9
图 16：公司 P/E 和 P/B band.....	9

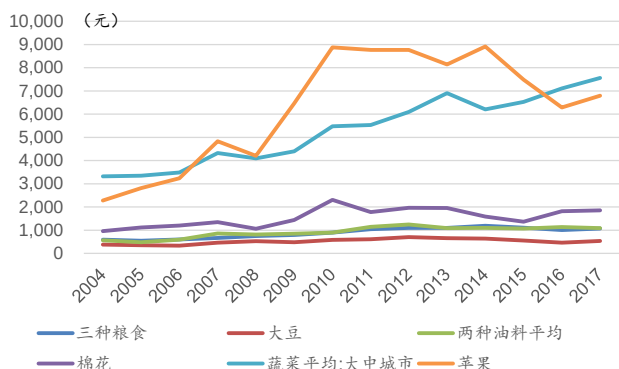
1. 新型肥发展方兴未艾，龙头企业竞逐新型肥蓝海市场

新型肥料发展空间大、增速高，处于行业上升期。我国复合肥行业的转型升级被列为化肥行业“十三五”规划的重点，复合肥行业将向规模化、高效化、新型化方向发展。近年来新型肥料发展迅速，产品不断创新升级。新型肥料主要包括水溶性肥料、缓控释肥料、增值肥料、生物有机肥、土壤调理剂、微生物菌剂、生物刺激素等。新型肥料有助于肥料的营养提高、功能改善、减量增效、土壤改良、环境友好等需求，具有广阔的市场前景。据中国化工信息中心预测，未来5年中国新型复合肥市场的年均复合增速将达到10%以上。

经济作物种植效益高、用肥量大，支撑新型肥料需求增长。新型肥料由于售价较高，通常大部分被施用于经济作物。与传统大田作物相比，经济作物产值高、利润好，复合肥使用量更大，对复合肥的价格敏感度更低。从2004年至今的种植效益来看，经济作物的亩均利润远高于大田作物，相应地，经济作物的亩均化肥费用也远高于大田作物。例如，2017年我国蔬菜、水果的亩均化肥费用分别为421元、441元，远高于三种粮食作物、两种油料作物的131元、106元。同时，近年来蔬菜与水果的种植面积略有增加，2017年我国蔬菜种植面积达3亿亩、果园1.67亿亩，分别占农作物总种植面积的12%、7%。

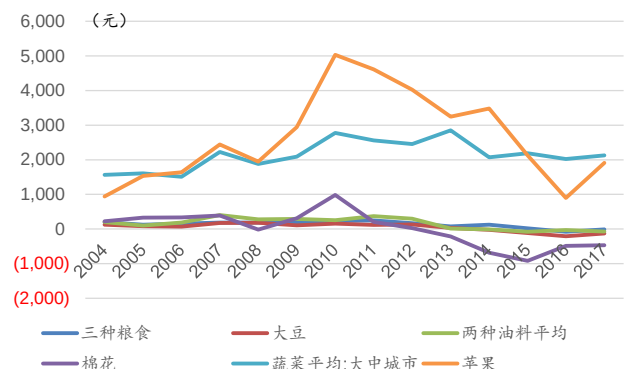
经济作物种植对复合肥产品的选择更关注产品贡献和配套技术服务。虽然新型肥料盈利能力高于常规复合肥，但中小复合肥企业普遍缺乏研发新型肥料的技术实力和配套提供技术服务的能力，因此，**新型肥料主要是大型复合肥企业、尤其是龙头企业竞逐的制高点。**

图 1：我国经济作物亩均产值远高于大田作物



资料来源：Wind，东兴证券研究所

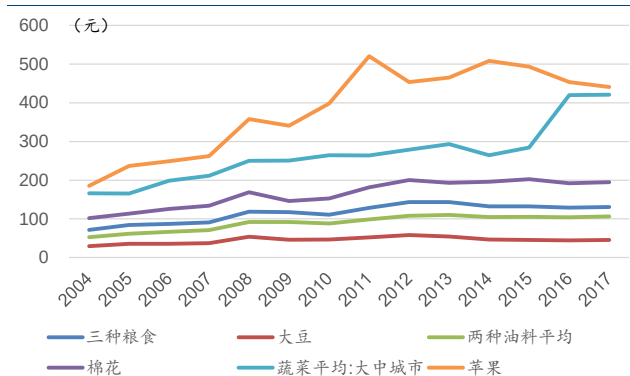
图 2：我国经济作物亩均净利润远高于大田作物



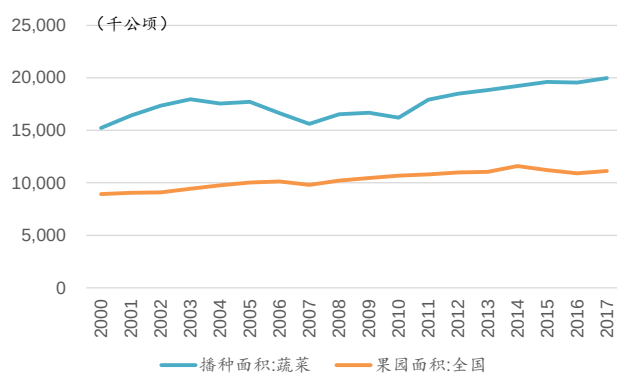
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3：我国经济作物亩均化肥费用远高于大田作物

图 4：我国蔬菜和果园种植面积



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

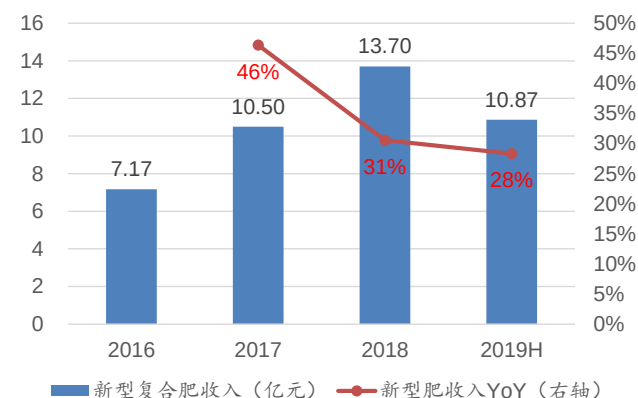


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

2. 公司新型肥业务快速增长

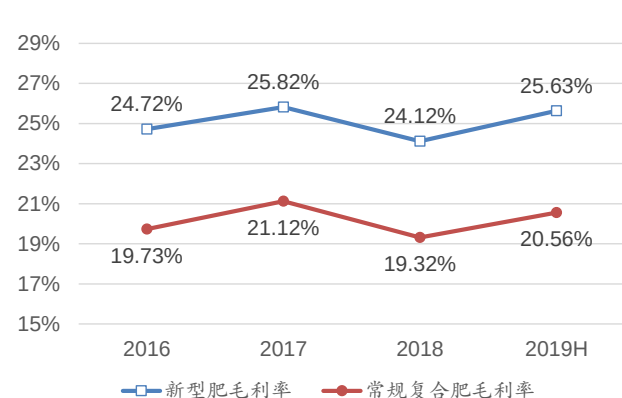
新洋丰的新型复合肥业务发展迅速, 产品结构持续优化升级。2019 年上半年, 公司新型复合肥业务实现销量同比增长 23.01%、收入同比增长 28.32%、毛利率同比增加 0.55 个百分点。2016 年至今, 公司新型复合肥的收入占比和毛利占比不断提升, 分别由 2016 年的 8.66% 和 13.27% 提升至 2019H1 的 18.82% 和 22.61%。公司新型复合肥毛利率稳定在 25% 左右, 较常规复合肥高 4 个百分点。盈利能力更强、经营壁垒更高的新型肥占比不断提升, 公司的复合肥产品结构持续优化升级。

图 5: 公司新型肥业务收入增速高



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

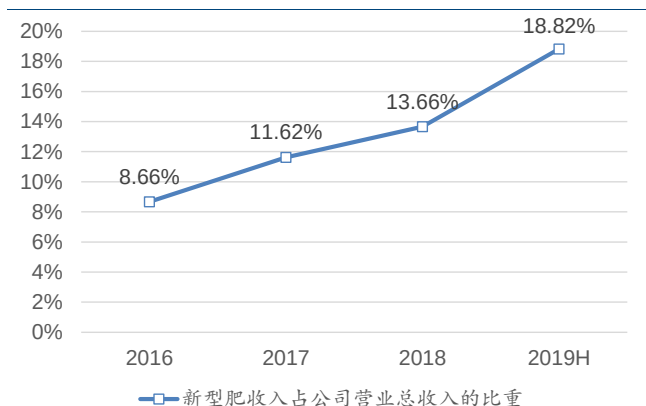
图 6: 公司新型肥毛利率在 25%左右, 较常规复合肥高 4ppt



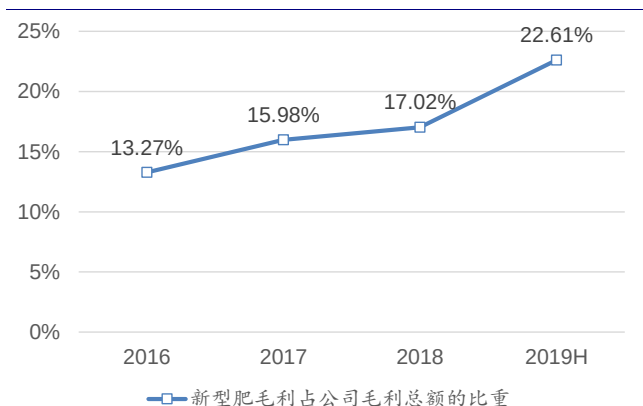
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 7: 公司新型肥收入占比逐年提升

图 8: 公司新型肥毛利占比逐年提升



资料来源：公司公告，东兴证券研究所



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 9：公司复合肥产品（常规肥+新型肥）市场份额逐年提升

复合肥销量（万吨）	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
金正大	239	289	368	447	537	618	689	541
新洋丰	180	216	235	251	261	288	312	331
史丹利	157	166	187	204	243	256	210	224
云图控股	86	92	109	145	185	190	219	210
司尔特	70	76	96	110	139	164	137	144
芭田股份	60	69	76	85	78	82	83	90
心连心化肥	35	37	49	61	82	95	124	140
行业总消费量	4498	5342	5574	5802	6131	5908	5105	4505
以上公司合计市占率	18%	18%	20%	22%	25%	29%	35%	37%
CR3	12.81%	12.57%	14.17%	15.55%	16.97%	19.66%	23.73%	24.33%
新洋丰市占率	4.00%	4.05%	4.21%	4.33%	4.25%	4.87%	6.12%	7.35%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2.1 加强品牌建设，持续研发创新

随着消费者对于肥料产品应用效果辨识的加强，拥有良好群众口碑的品牌更容易在竞争中胜出。新洋丰采用多品牌运作策略，现已形成“洋丰”、“澳特尔”、“力赛诺”和“乐开怀”四大品牌联袂搏击市场的格局。其中“力赛诺”作为 2019 年新设的品牌，专注于高端肥料及与德国康朴专家合作品牌康朴®复合肥和康朴®诺泰克®稳定性复合肥的推广销售。公司针对不同品牌制定个性化的策略，满足了终端农户多元化的个性需求和对高品质复合肥的需求。

新洋丰拥有完善的研发体系和较强的自主研发能力，拥有先进完备的研发和检测设备，建有精密分析实验室和现代化试验基地，可满足不同技术系列、不同试验标准的检测和试验。公司研发体系层次清晰，分工明确。公司的新型肥料研发中心采用两总部、两基地的构架，在荆门总部、北京总部、山东基地和广西基地，系统化地开展新型肥料研究工作。2018 年，公司联合中国农业大学成立了农业农村部作物专用肥料重点实验室，通过该平台持续引进高层次科技人才，强化自主研发和产学研合作。公司设立了企业博士后工作站，与中国农科院博士后科研流动站联合培养，目前入驻博士已成功进站。

新洋丰构建并持续优化新型肥料产品体系。在农业农村部作物专用肥料重点实验室平稳运营的基础上，

公司产品创新战略高速推进，业已形成了完善齐备的新型肥产品序列。2019 年上半年公司五大新型肥产品体系均有产品创新（详见图 12）。

新洋丰对外技术合作方面，①与广西田园生化股份有限公司进行战略合作，集成双方在产品、营销和技术等方面的优势，快速构筑筑药肥领域强大的竞争优势；②与福建省玛塔农业发展有限公司进行战略合作，协同开展高效、环保型土壤调理剂产品的开发应用、建立行业标准等；③与国际国内权威专家、科研机构、高等院校及优势企业机构广泛开展合作交流，增强企业技术研发创新能力；④在国际合作方面，与国际肥料行业知名企业和肥料专家合作，聘请国际肥料工业协会前主席、国际肥料发展中心新型肥料中心主任等 5 位国际肥料专家担任技术顾问，学习引进国际上最先进的肥料生产技术和工艺。

图 10：公司新型肥料研发中心构架

构架	定位
湖北荆门总部	建有新型肥料研发中心、实验种植基地和尿基复合肥、高塔复合肥试验工厂，专门用于研发新产品新配方
北京总部	新建新型肥料研究所，与中国农业大学合作共建农业农村部作物专用肥料重点实验室，与中国农科院农业环境与可持续发展研究所合作共建特种肥料工程实验室，通过国家级科研平台，跟踪国内国际肥料领域的发展趋势，与国内外科科研机构、企业广泛开展交流合作
山东基地、广西基地	两个新产品新技术集成孵化基地，常态化开展新产品需求调研分析、应用技术集成、孵化和示范展示等

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：公司的多品牌矩阵

公司复合肥产品类型	采用的品牌	产品品种
常规复合肥	综合型品牌“洋丰”、“澳特尔”	硫酸钾复合肥、尿基复合肥、高塔复合肥、BB肥等
新型复合肥	综合型品牌“洋丰”、“澳特尔”的子品牌	“洋丰正好” 作物专用肥
		“百倍邦” 特种肥料
		“水白金”、“简惠” 水溶肥
		“洋丰硫” 生态级肥
		“锌磷美” 中微量添加复合肥
		“机多宝” 有机-无机复合肥
		“洋丰-康朴” 稳定性肥料
		“道道” 硝硫基肥
		“澳之蓝” 水溶肥、海藻肥
	“力赛诺”	“力赛诺” 高端肥料
	“康朴”、“康朴诺泰克” (与德国康朴专家合作品牌)	稳定性复合肥
	“乐开怀”（电商销售品牌）	提质增效系列产品

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：2019 年上半年公司五大新型肥产品系列均有产品创新

新型肥产品系列	2019年上半年产品创新
稳定性肥料系列	成功研发新配方并优化了DMPP在产品实践应用中的使用性能
特肥系列	先后推出百倍邦海藻复合肥、海藻尿素、土壤调理剂、液体肥四类产品
有机肥+配方肥系列	根据虾稻连作养殖发展趋势推出“菌磷天下”虾稻肥，并推出肥水、养水、净水系列产品
生态肥系列	其中两个产品已顺利实现首次生产和销售
现有新品	颗粒水溶肥系列产品水不溶物 $\leq 0.3\%$ 的升级研发与生产、控释肥升级产品研发与生产

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2.2 营销渠道建设与创新

经销商渠道优胜劣汰，行业集中度提升。经销商是连接复合肥企业与农民之间的渠道。自复合肥行业陷入调整期以来，经销商渠道受到复合肥价格上涨与农民对复合肥消费低迷的双重挤压，盈利大幅下滑。近两年来，为数不少的经销商因盈利困难而退出市场，或者转投具备上游资源优势的复合肥企业来保障自身利润空间。在各大肥企的市场竞争中，拥有优质农资经销商资源的复合肥企业，将显著受益于行业竞争格局的改善。

新洋丰通过具备资源优势的产业链一体化布局，借助显著的成本优势不断获得优质经销商资源。**公司现有营销网络稳定性好、执行力强、覆盖面广，销售网络遍布中国大陆所有省、市和自治区，具备业内网络分布最密、专业水平居高的营销队伍。**公司在东北、湖北、河南等用肥大省已经建立绝对领先的优势；此外，公司把西南、东南等相对薄弱的市场作为重点市场，不断加大资源投入，提升市场占有率。

截至 2019 年上半年末，新洋丰现有营销人员 1000 余名，一级经销商 5000 多家、终端零售商 7 万多家，较 2018 年末均有所提升。公司在全国建有 29 个销售分公司，通过“一级代理直管、深度营销”模式进行统一销售，并且根据地域差异、客户差异、季节差异、服务差异实施差异化营销模式，持续创造渠道价值。

在渠道管理与创新层面，新洋丰采取县级主要代理、乡镇网络分销、基地周边直销、专业户专营、种植大户直供、公司化运作与批零一体化、区域服务中心、第三方渠道共享等多种创新营销模式。

在营销创新层面，新洋丰全面推进终端活跃、共建基金、网络优化、直分销结合、脱产办事处主任管理等多种模式；此外，公司着力通过试验田示范与技术服务相结合的方式助力高端肥料销售，通过“一体化大户服务”突破价格敏感瓶颈。

图 13：公司上市以来经销商数量快速提升

时间	销售人员数量	一级经销商数量	二级经销商数量	复合肥总销量（万吨）	平均每家一级经销商销量（吨）	平均每家二级经销商销量（吨）
2013	-	2000+	25000+	235	1174	94
2014	885	3000+	n.a	251	838	n.a
2015	947	3000+	50000+	261	869	52
2016	1005	4100+	52000+	288	701	55
2017	1052	4500+	60000+	312	694	52
2018	1000+	4800+	~70000	331	690	47
2019H	1000+	5000+	70000+	n.a	n.a	n.a

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2.3 持续加码技术服务，实行差异化竞争

目前各大肥企在技术服务方面的竞争十分激烈，农资供应和农业服务将朝着专业化、一体化、服务化和现代化的趋势发展。企业通过加强产品科普与技术服务，全力引导农民科学施肥，改善土壤环境，降低种植成本，实现增产增收。

新洋丰高度重视技术服务，通过技术服务实行差异化竞争，增强新型肥经销商与农户的认可度与粘性。经过多年在终端市场的农服实践，公司已经构建了由专家顾问团队、内部农技师团队、基层服务团队组成的技术服务金字塔体系。通过该体系针对核心大客户、核心经销商、政府采购项目等服务对象，提供作物种植整体解决方案、区域技术服务、测土配方施肥指导、定制产品等技术服务。

新洋丰于 2017 年底设立技术推广部，组建技术服务团队，现已形成一支约 100 名经验丰富的农技师组成的高素质专业队伍。这些农技师均毕业于国内著名农业院校，普遍具备硕士学位。公司未来仍将持续扩充农技师团队的规模，通过提供优质高效的技术服务施行差异化竞争，提升产品附加值和竞争力、打造品牌价值、增强用户粘性。

新洋丰加大新型肥示范田的建设力度。截至 2018 年底，公司技术服务团队已建设完成 113 块高标准示范田基地，其规模居业内领先水平。公司计划将于 2019 年底新建完毕 115 块高标准示范田，使公司的新型肥示范田总数达到 228 块，覆盖全国主要省市自治区及主要经济作物品种。通过建设高标准示范田，向经销商与种植户直观展示公司新型肥的肥效，助力公司新型肥料推广。

图 14：公司三层技术服务体系

外部
专家
顾问
团队

公司携手中国农业大学与农业农村部
全国农业技术推广中心等科研院所，
共建了27个国家级示范田基地，覆盖
20余个省，24种大田作物和经济作物。



内部
农技
服务
部门

公司技术服务部门由60多名农学专业
的高素质农技师组成，以硕士学历为
主，所学专业覆盖作物生产全生命周
期，可为客户提供专业服务。



基层
农技
服务
团队

科技小院驻点服务——服务大本营
优秀的经销商——配套销售做服务商
农民科技带头人——新型职业农民



资料来源：公司宣传材料，东兴证券研究所

3. 盈利预测与投资评级

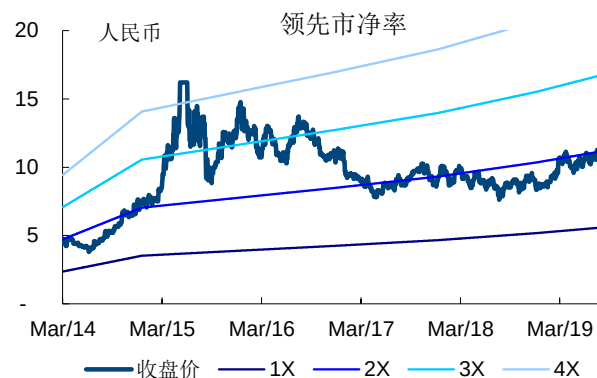
我们维持新洋丰盈利预测、估值及投资评级。我们预测公司 2019~2021 年净利润分别为 9.65 亿元、11.49 亿元、13.73 亿元，EPS 分别为 0.72 元、0.86 元、1.03 元。目前股价对应 P/E 分别为 15 倍、13 倍、11 倍。基于公司市场龙头地位，财务稳健，且未来 3 年业绩稳步增长，我们维持公司目标价 15 元（对应 2019 年 20 倍 P/E），距现价有 35% 的空间。维持“强烈推荐”评级。

图 15：可比公司估值情况

代码	上市公司	2019/8/28 股价（元）	EPS（元）			P/E			BPS（元）	P/B
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E		
002470	金正大	3.31	0.13	0.35	0.44	25.81	9.48	7.49	3.26	1.02
002588	史丹利	4.11	0.17	0.24	0.23	24.78	17.23	18.01	3.75	1.10
002539	云图控股	4.58	0.17	n.a	n.a	26.33	n.a	n.a	3.11	1.47
002538	司尔特	5.07	0.42	0.54	0.66	12.13	9.47	7.67	4.96	1.02
002170	芭田股份	3.35	0.01	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	2.11	1.59
平均值						22.26	12.06	11.05		1.24

资料来源：Wind，东兴证券研究所 注：盈利预测均采用wind一致预期

图 16：公司 P/E 和 P/B band



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

4. 风险提示

农产品价格下滑; 磷肥、复合肥价格下滑; 环保力度减弱。

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	5213	5250	6350	7581	9062	营业收入	9032	10031	11299	12472	13865
货币资金	1278	1124	1755	2573	3566	营业成本	7372	8132	9114	9965	10970
应收账款	95	194	219	241	268	营业税金及附加	35	43	49	54	60
其他应收款	196	207	399	436	480	营业费用	508	551	621	685	762
预付款项	559	356	233	257	286	管理费用	308	294	331	365	406
存货	2061	2716	3044	3328	3664	财务费用	0	-24	-22	-33	-48
其他流动资产	1024	653	701	745	798	资产减值损失	10	20	0	0	0
非流动资产合计	3532	3749	3664	3553	3408	公允价值变动收	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	12	12	12	12	投资净收益	17	10	0	0	0
固定资产	2717	2805	2749	2659	2539	营业利润	852	1033	1217	1448	1729
无形资产	514	512	498	485	472	营业外收入	2	3	0	0	0
其他非流动资产	301	420	405	398	386	营业外支出	7	12	0	0	0
资产总计	8745	8999	10014	11134	12470	利润总额	860	1035	1217	1448	1729
流动负债合计	2791	2511	2818	3093	3418	所得税	168	206	242	288	344
短期借款	10	9	9	9	9	净利润	692	829	975	1160	1385
应付账款	950	982	1101	1203	1325	少数股东损益	-12	-10	-10	-11	-11
预收款项	1398	1051	1184	1307	1453	归属母公司净利	680	819	965	1149	1373
一年内到期的	0	1	0	0	0	EBITDA	849	1001	1185	1404	1669
非流动负债合	117	112	112	112	112	EPS（元）	0.51	0.61	0.72	0.86	1.03
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	2909	2623	2930	3205	3530	成长能力					
少数股东权益	154	157	167	177	188	营业收入增长	9%	11%	13%	10%	11%
实收资本(或股	1333	1333	1333	1333	1333	营业利润增长	18%	21%	18%	19%	19%
资本公积	600	534	534	534	534	归属于母公司净	21%	20%	18%	19%	20%
未分配利润	3750	4353	5051	5886	6885	获利能力					
归属母公司股	5683	6219	6917	7752	8752	毛利率(%)	18%	19%	19%	20%	21%
负债和所有者	8745	8999	10014	11134	12470	净利率(%)	8%	8%	9%	9%	10%
现金流量表						总资产净利润	8%	9%	10%	10%	11%
单位:百万元						ROE(%)	12%	13%	14%	15%	16%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
经营活动现金	915	185	1030	1232	1422	资产负债率(%)	33%	29%	29%	29%	28%
净利润	680	819	965	1149	1373	流动比率	1.87	2.09	2.25	2.45	2.65
折旧摊销	287	227	238	244	249	速动比率	1.13	1.01	1.17	1.37	1.58
财务费用	0	-24	-22	-33	-48	营运能力					
应付账款的变	738	362	469	412	488	总资产周转率	2.45	2.76	3.05	3.46	3.98
预收账款的变	326	-268	308	275	325	应收账款周转率	119	69	55	54	54
投资活动现金	118	-105	-153	-133	-103	应付账款周转率	9.35	9.63	9.81	9.87	20.93
公允价值变动	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
长期股权投资	-374	-302	-150	-130	-100	每股收益(最新摊	0.51	0.61	0.72	0.86	1.03
投资收益	17	10	0	0	0	每股净现金流(最	0.57	-0.19	0.47	0.61	0.74
筹资活动现金	-272	-344	-245	-281	-326	每股净资产(最新	4.26	4.67	5.19	5.82	6.57
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	-1	0	0	P/E	21.85	18.15	15.40	12.93	10.82
普通股增加	2	1	0	0	0	P/B	2.62	2.39	2.15	1.92	1.70
资本公积增加	-52	-67	0	0	0	EV/EBITDA	11.97	11.20	9.21	7.46	5.89
现金净增加额	769	-259	631	818	993						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	新洋丰(000902)2018 年财报点评: 复合肥销量稳步增长, 产品结构不断优化	2019-04-12
公司	新洋丰(000902)深度报告: 成本、技术、渠道优势突出, 农资消费白马成长性持续	2019-03-08

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

罗四维

化工行业首席分析师，周期组组长。清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部，从事基础化工行业研究，2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。