

新洋丰（000902）：新型肥是中长期成长主线

2020年09月22日

强烈推荐/维持

新洋丰

公司报告

新洋丰发布 2020 年前 3 季度业绩预告：公司预计 2020 年 Q1~3 归母净利润区间为 7.23~8.03 亿元，YoY+13~25%。其中，Q3 归母净利润区间为 2.2~3.0 亿元，YoY+1758~2433%。

复合肥龙头成长性持续。新洋丰作为国内磷复肥行业龙头和作物专用肥领导者，产业链上下延伸，不断完善一体化布局。凭借产业链一体化优势和区位优势，打造出领先同业的巨大成本优势。公司凭借领先同行的巨大成本优势向渠道分利，获取优质经销商资源，增强渠道粘性，提升市场份额，未来复合肥行业回暖时新洋丰销售增长弹性最大。

新型肥是新洋丰中长期发展主线。基于公司过去几年着力打造的多品牌矩阵、技术服务团队建设，公司新型复合肥业务发展迅速，产品结构持续优化升级，公司未来还将同步推进新型肥的产能扩张，未来有望充分受益国内新型肥蓝海市场的大力发展。

- **打造多品牌矩阵：**公司新型肥主要依托综合性品牌“洋丰”、“澳特尔”的子品牌，以及细分性品牌“力赛诺”和“乐开怀”。其中，“力赛诺”是公司 2019 年新设的品牌，专注高端肥料及与德国康朴专家合作品牌的推广销售；“乐开怀”在兼顾电商销售、种植大户、种植基地直销的同时，专注于提质增效系列产品。
- **建设技术服务团队：**公司已经搭建了由中国农大牵头、近 20 所科研院所专家组成的专家顾问团队，公司内部 100 余名农技师团队以及基层服务团队组成的技术服务金字塔体系。
- **扩张新型肥产能：**公司现有新型肥生产基地包括湖北荆门、湖北钟祥、江西九江、新疆昌吉，2019 年新型肥销量 65.57 万吨。公司拟在湖北荆门基地新建 30 万吨新型肥产能，建设期 12 个月，我们预计有望于明年年中投产。新产能的建设将进一步完善公司新型肥的布局。

盈利预测及投资评级：我们预测公司 2020~2022 年归母净利润分别为 8.05 亿元、10.17 亿元、12.02 亿元，对应 EPS 分别为 0.60 元、0.76 元、0.90 元。目前股价对应 P/E 分别为 20 倍、16 倍、13 倍。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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	10,030.62	9,327.50	9,966.58	11,985.81	12,644.30
增长率（%）	11.05%	-7.01%	6.85%	20.26%	5.49%
归母净利润（百万元）	818.84	651.05	805.30	1,016.61	1,202.32
增长率（%）	20.39%	-20.49%	23.69%	26.24%	18.27%
净资产收益率（%）	13.17%	10.00%	11.42%	13.14%	14.11%
每股收益（元）	0.61	0.49	0.60	0.76	0.90
PE	19	24	20	16	13
PB	2.55	2.44	2.25	2.05	1.86

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

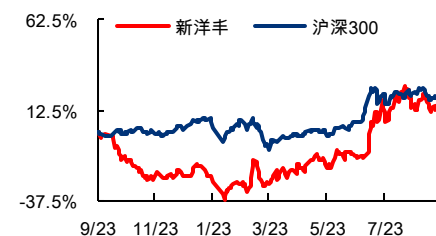
公司简介：

新洋丰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。

交易数据

52 周股价区间（元）	12.81-6.35
总市值（亿元）	155.37
流通市值（亿元）	139.77
总股本/流通 A 股（万股）	130,453/117,355
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.35

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

分析师：罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080002

分析师：张明烨

0755-82832017

zhang_my@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120002

图 1：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	2019年
金正大	239	289	368	447	537	618	689	541	370
新洋丰	180	216	235	251	261	288	312	331	336
史丹利	157	166	187	204	243	256	210	224	221
云图控股	86	92	109	145	185	190	219	208	230
司尔特	70	76	96	110	139	164	137	144	137
芭田股份	60	69	76	85	78	82	83	90	89
心连心化肥	35	37	49	61	82	95	124	140	137
行业总消费量	3889	4331	4729	5033	5713	5378	5105	4504	4494
以上公司合计市占率	21%	22%	24%	26%	27%	31%	35%	37%	34%
CR3	14.81%	15.50%	16.70%	17.93%	18.22%	21.60%	23.73%	24.33%	20.62%
新洋丰市占率	4.63%	5.00%	4.97%	5.00%	4.56%	5.35%	6.12%	7.35%	7.47%

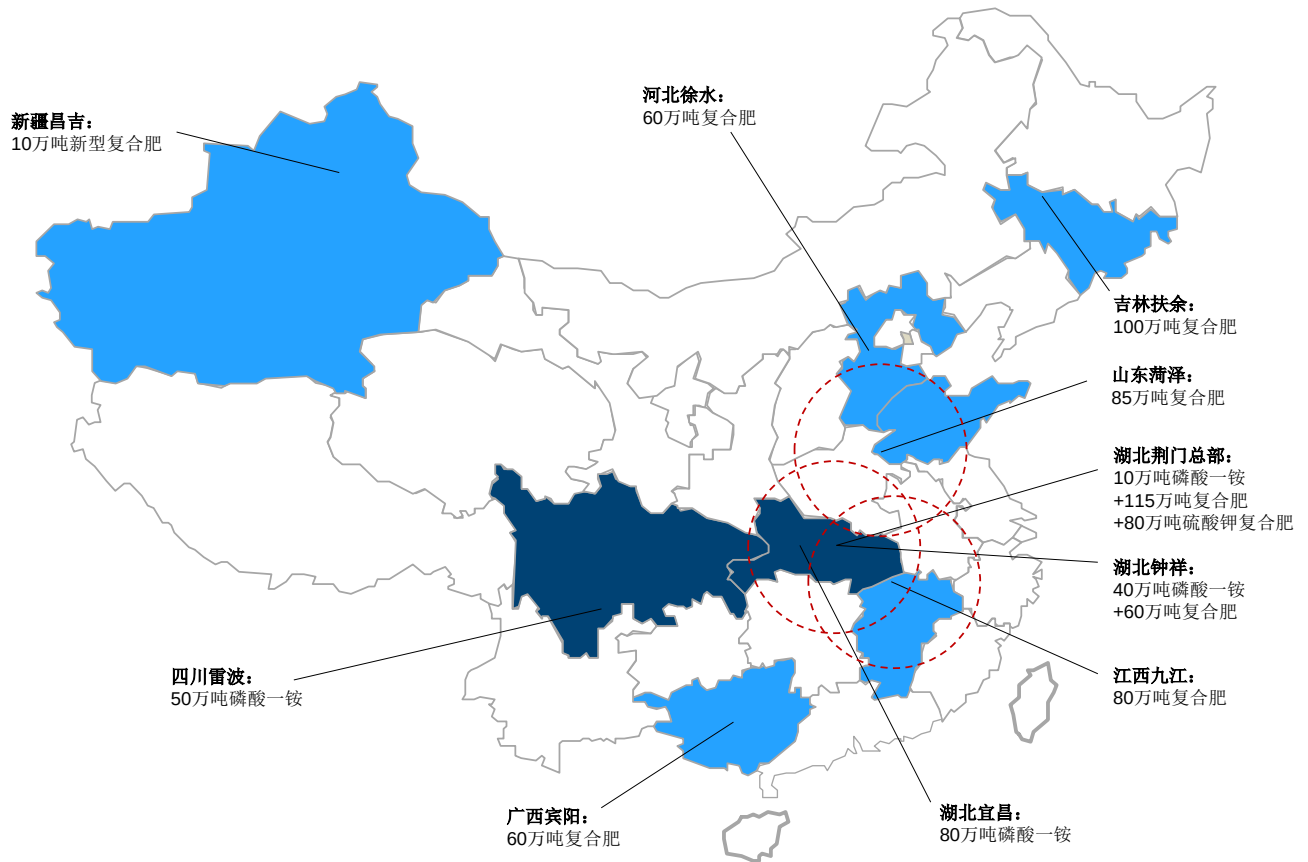
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：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
2019	1000+	5200+	70000+	336	646	48

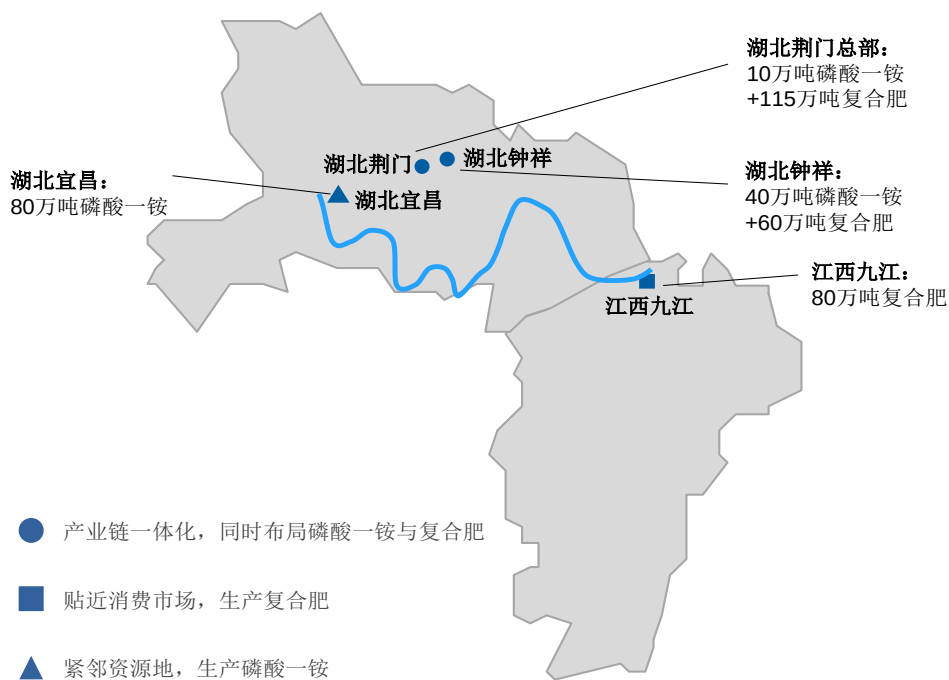
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：新洋丰生产基地布局全国



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：新洋丰原材料运输具备区位优势



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：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 6：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

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	5250	5732	6545	7946	9075	营业收入	10031	9327	9967	11986	12644
货币资金	1124	2271	2899	3665	4634	营业成本	8132	7623	8081	9665	10047
应收账款	194	208	222	267	282	营业税金及附加	43	38	41	49	51
其他应收款	207	164	245	293	304	营业费用	551	523	558	672	709
预付款项	356	231	176	211	223	管理费用	294	289	309	371	391
存货	2716	2438	2585	3091	3213	财务费用	-24	-21	-29	-38	-51
其他流动资产	653	419	419	419	419	资产减值损失	20	14	0	0	0
非流动资产合计	3749	3986	3859	3676	3492	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	12	16	16	16	16	投资净收益	10	5	0	0	0
固定资产	2805	2818	2812	2684	2519	营业利润	1033	864	1002	1262	1491
无形资产	512	600	584	569	553	营业外收入	3	3	0	0	0
其他非流动资产	420	553	447	408	403	营业外支出	12	4	0	0	0
资产总计	8999	9718	10404	11623	12566	利润总额	1035	811	1002	1262	1491
流动负债合计	2511	2482	2626	3147	3293	所得税	206	151	186	234	277
短期借款	9	9	9	9	9	净利润	829	661	816	1027	1214
应付账款	982	773	819	980	1019	少数股东损益	-10	-10	-10	-11	-11
预收款项	1051	1122	1199	1442	1521	归属母公司净利润	819	651	805	1017	1202
一年内到期的非流	1	0	0	0	0	EBITDA	1001	781	963	1213	1428
非流动负债合计	112	534	534	534	534	EPS (元)	0.61	0.49	0.60	0.76	0.90
长期借款	0	404	404	404	404	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	2623	3023	3160	3681	3827	成长能力					
少数股东权益	157	185	195	206	217	营业收入增长	11%	-7%	7%	20%	5%
实收资本 (或股本)	1333	1333	1333	1333	1333	营业利润增长	21%	-16%	16%	26%	18%
资本公积	534	449	449	449	449	归属于母公司净利	20%	-20%	24%	26%	18%
未分配利润	4353	4729	5267	5954	6740	获利能力					
归属母公司股东权	6219	6510	7049	7736	8522	毛利率(%)	19%	18%	19%	19%	21%
负债和所有者权益	8999	9718	10404	11623	12566	净利率(%)	8%	7%	8%	9%	10%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	9%	7%	8%	9%	10%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	13%	10%	12%	13%	14%
经营活动现金流	185	1506	989	1111	1387	偿债能力					
净利润	819	651	805	1017	1202	资产负债率(%)	29%	31%	30%	32%	30%
折旧摊销	227	220	231	236	238	流动比率	2.09	2.31	2.49	2.53	2.76
财务费用	-24	-21	-29	-38	-51	速动比率	1.01	1.33	1.51	1.54	1.78
应付账款的变化	362	-812	186	635	160	营运能力					
预收账款的变化	-268	-42	157	521	146	总资产周转率	2.76	2.41	2.54	3.18	3.53
投资活动现金流	-105	-351	-110	-53	-53	应收账款周转率	69	46	46	49	46
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.43	11.72	11.08	11.99	24.83
长期股权投资减少	-302	-292	-100	-50	-50	每股指标 (元)					
投资收益	10	5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.61	0.49	0.60	0.76	0.90
筹资活动现金流	-344	57	-251	-291	-365	每股净现金流(最新)	-0.19	0.90	0.47	0.57	0.72
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.67	4.88	5.29	5.80	6.39
长期借款增加	0	403	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1	21	0	0	0	P/E	19.39	24.38	19.71	15.62	13.20
资本公积增加	-67	-85	0	0	0	P/B	2.55	2.44	2.25	2.05	1.86
现金净增加额	-259	1214	628	766	969	EV/EBITDA	12.02	14.01	11.22	8.72	6.99

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
公司普通报告	新洋丰(000902)：复合肥龙头成长性持续	2020-08-13
公司普通报告	新洋丰(000902)：新一轮回购开启，复合肥龙头成长性持续	2020-07-22
行业深度报告	磷肥短期供需矛盾突出，长期趋于健康有序发展	2020-02-26
公司深度报告	化工龙头系列研究之四：新洋丰(000902)——新型肥业务何以高增长？	2019-08-29
公司深度报告	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

刘宇卓

化工行业资深分析师。新加坡管理大学硕士，北京航空航天大学学士，CFA 持证人。曾就职于中金公司研究部，6 年化工行业研究经验。从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

罗四维

化工行业首席分析师，能源与材料团队组长。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，从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

张明烨

化工行业资深分析师。清华大学化学工程学士、硕士，3 年化工实业经验，2015 年起从事化工行业研究工作，2017 年加入东兴证券研究所，从业以来获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名（团队平均收益率 38.65%）。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526