

新洋丰(000902.SZ)

20 年业绩超预期，核心竞争力明确，长期看好

——新洋丰点评报告

✍️：马莉 执业证书编号：S1230520070002
☎️：联系人：陈腾曦、林骥川、陈煜、姜文镗
✉️：mail@stocke.com.cn

报告导读

四季度高增长验证行业景气，公司核心竞争力明确，继续看好。

投资要点

□ 公司 20Q4 业绩来到历史较高水平，验证景气周期

公司发布 20 年业绩预告，如期录得高增长。公司公告 20 年归母净利润 9.1~10.4 亿，同增 40%-60%；扣非归母净利润 8.8~10.1 亿，同增 37.7%~58.1%。20Q4 公司归母净利润 1.15~2.46 亿。

虽然由于 19Q4 受到高价硫磺与钾肥原材料的影响导致毛利率短期大幅降低，同时受“三磷整治”影响，公司雷波基地磷酸一铵部分产能停产整改使得业绩可比性不强，但公司 20Q4 的净利润水平大幅超过 18Q4 的 8303.99 万元，达到历史最高水平，验证行业正处于明显的向上景气周期。

□ 公司综合竞争优势明显，龙头地位愈发牢固

凭借在产业链一体化和持续提升的销售能力，公司已经牢牢占据龙头地位。公司复合肥销量 15~19 年的 CAGR 为 6.5%，市占率由 4.6% 提升至 7.5%。从核心竞争力上，(1) 新洋丰在复合肥主要原材料磷肥拥有稀缺的一体化生产优势、在钾肥也拥有独一无二的进口权优势；叠加区位上得天独厚的优势，使得公司成本优势在行业内处于最低水平；(2) 随着公司不断吸纳行业内优秀人才，积极深耕渠道、拓展渠道，加大品牌建设与营销推广，毛利更高、销售更稳定的新型复合肥有望持续快速增长，成为公司进一步提升盈利能力和稳定性的重要方向。

□ 行业景气周期仍旧持续

终端农产品价格持续回暖。我们认为玉米库存仍处于历史低位，而生猪存栏量的逐步恢复将拉动玉米饲用需求，玉米价格仍然维持高位。玉米价格的强势也将拉动小麦等农产品价格持续向上。下游农作物价格的提升，将成为公司复合肥消费需求旺盛的最坚实基础。

磷肥行业供给侧改革仍将纵深推进。磷酸一铵在“三磷整治”下供给持续收缩，行业产能持续下行。作为复合肥的重要原料，磷酸一铵在下游农产品涨价以及其他原材料价格向上带动下，其价差在近期不断拉大。根据中国磷复肥工业协会于 2021 年 1 月发布的《磷复肥“十四五”发展思路》，“十四五”期间，磷肥全行业产能将减少 11.2%，年均缩减的比例为 2.3%，这将支撑公司的原料端产品在未来五年毛利持续上行。

□ 盈利预测及估值

我们认为，公司生产端受益于产业链一体化优势和规模经济效应，而销售端销售团队不断增强叠加行业内最为优质的渠道资源，将会是公司在未来不断提升市占率和产品结构优化升级的核心驱动力。另一方面，行业的景气周期向上成为推动公司业绩上涨的有力支撑。与此同时，公司在 2020 年投资 15 亿元建设 30 万吨/年合成氨技改项目，2022 年投产后有望让公司一体化成本优势进一步巩固。

我们预计公司 20~22 年利润分别为 9.6/11.9/14.0 亿，同比增长 48%/23%/19%，

评级

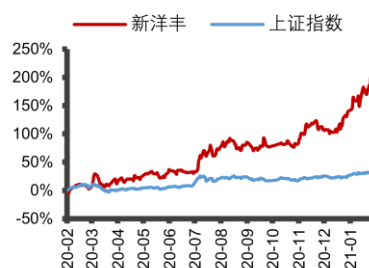
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥18.90

单季度业绩

元/股

4Q/2019 0.01
1Q/2020 0.15
2Q/2020 0.24
3Q/2020 0.23



公司简介

新洋丰肥业是全国磷复肥龙头企业，中国化肥企业百强，中国民营企业 500 强，中国制造业 500 强。公司在湖北荆门、钟祥、宜昌、四川雷波、山东菏泽、河北徐水、广西南宁等地建有大型的现代化磷复肥生产基地，形成产品多元化、辐射全国的良好产业布局。

相关报告

报告撰写人：马莉

联系人：陈腾曦、林骥川、陈煜、姜文镗

对应估值 26X/21X/18X，目前估值对应公司的业绩增速仍具有上升空间，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复；原材料价格波动

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	9327	10025	12486	14113
(+/-)	-7.01%	7.48%	24.54%	13.03%
净利润	651	964	1193	1407
(+/-)	-20.49%	48.11%	23.69%	17.96%
每股收益(元)	0.49	0.72	0.89	1.06
P/E	38.69	26.12	21.12	17.91

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5732	6854	8305	9299	营业收入	9327	10025	12486	14113
现金	2271	2700	3978	5023	营业成本	7585	7912	9890	11162
交易性金融资产	120	40	53	71	营业税金及附加	38	41	45	51
应收账款	208	535	606	531	销售费用	523	525	646	673
其它应收款	164	122	235	169	管理费用	289	303	387	412
预付账款	231	221	218	340	研发费用	42	40	50	56
存货	2438	2837	2815	2766	财务费用	(21)	(4)	(20)	(12)
其他	299	400	400	400	资产减值损失	81	17	15	38
非流动资产	3986	4361	4805	5370	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	57	55	37	投资净收益	5	5	5	5
长期投资	16	9	12	12	其他经营收益	16	15	16	16
固定资产	2818	3204	3492	3933	营业利润	812	1212	1494	1754
无形资产	600	697	809	938	营业外收支	(1)	(5)	(5)	(3)
在建工程	177	177	177	177	利润总额	811	1207	1489	1750
其他	376	216	259	272	所得税	151	234	287	334
资产总计	9718	11215	13110	14670	净利润	661	974	1202	1416
流动负债	2482	3001	3692	3831	少数股东损益	10	10	10	10
短期借款	9	9	9	9	归属母公司净利润	651	964	1193	1407
应付款项	857	1121	1352	1360	EBITDA	1085	1459	1764	2024
预收账款	1122	1384	1737	1791	EPS (最新摊薄)	0.49	0.72	0.89	1.06
其他	494	487	594	671	主要财务比率				
非流动负债	541	526	527	531		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	404	404	404	404	成长能力				
其他	137	122	124	128	营业收入	-7.01%	7.48%	24.54%	13.03%
负债合计	3023	3527	4219	4363	营业利润	-22.17%	49.23%	23.26%	17.37%
少数股东权益	185	194	204	213	归属母公司净利润	-20.49%	48.11%	23.69%	17.96%
归属母公司股东权益	6510	7494	8687	10094	获利能力				
负债和股东权益	9718	11215	13110	14670	毛利率	18.68%	21.08%	20.79%	20.91%
					净利率	7.08%	9.71%	9.63%	10.04%
					ROE	9.96%	13.41%	14.39%	14.66%
					ROIC	10.11%	12.86%	13.83%	13.96%
					偿债能力				
					资产负债率	31.11%	31.45%	32.18%	29.74%
					净负债比率	13.66%	11.71%	9.80%	9.48%
					流动比率	2.31	2.28	2.25	2.43
					速动比率	1.33	1.34	1.49	1.71
					营运能力				
					总资产周转率	1.00	0.96	1.03	1.02
					应收账款周转率	46.41	50.00	50.00	50.00
					应付账款周转率	8.64	8.49	8.26	8.62
					每股指标(元)				
					每股收益	0.49	0.72	0.89	1.06
					每股经营现金	1.13	0.85	1.42	1.38
					每股净资产	4.88	5.62	6.52	7.57
					估值比率				
					P/E	38.69	26.12	21.12	17.91
					P/B	3.87	3.36	2.90	2.50
					EV/EBITDA	7.85	15.81	12.35	10.24

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>