



2021-01-30

公司点评报告

买入/维持

新洋丰(000902)

目标价: 23

昨收盘: 18.9

材料 材料 II

磷复肥景气复苏，业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,305/1,186
总市值/流通(百万元)	24,656/22,421
12 个月最高/最低(元)	20.00/6.49

相关研究报告:

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

分析师助理: 贺顺利

电话: 15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司发布 2020 年业绩预增公告, 公司预计 2020 年归母净利润为 9.11 亿元-10.41 亿元, 同比增长 40%-60%; 扣非后归母净利润为 8.79 亿元-10.1 亿元, 同比增长 37.69%-58.08%。反算 2020 年第四季度归母净利润为 1.16 亿元至 2.46 亿元, 同比增加 1222%到 2710%。

主要观点:

1. 磷复肥产业链一体化龙头, 持续巩固成本优势

公司凭借行业领先的产业链一体化、品牌与渠道、规模经济等优势, 复合肥销量保持了稳健的增长, 市场占有率不断提升。经过近 40 年的发展, 公司已形成了产业链一体化的竞争优势, 具有年产各类高浓度磷复肥逾 800 万吨的生产能力和 320 万吨低品位磷矿洗选能力, 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。公司的硫酸、合成氨、硫酸钾与硝酸均自用, 磷酸一铵可以充分满足自用。2020 年, 公司投资 15 亿元建设 30 万吨/年合成氨技改项目, 投产后将进一步巩固公司一体化成本优势。此外, 公司拥有 30 万吨钾肥进口配额, 是复合肥行业规模前三甲中唯一具有钾肥自营进口权的企业, 每年进口的钾肥可以满足公司一半的生产需求。上游原材料的一体化布局, 为公司构筑了成本领先的竞争优势。同时, 公司顺应农业现代化发展趋势, 产业链向下游延伸至现代农业, 产业结构进一步完善。

2. 农产品价格上行, 复合肥底部复苏

经过五年的底部调整, 复合肥行业景气度有望见底回升。2020 年以来, 玉米、水稻、小麦等农产品的价格均有不同程度的上涨, 有助于带动农民用肥积极性。以玉米为例, 连续几年的种植面积调减结束, 国储去库存已至尾声, 下游饲料需求增加。从供给侧看, 企业盈利空间的挤压和环保要求逐年提升将加快清退落后产能, 改善行业供给格局。同时行业内某企业近年来营收持续下滑, 市场份额被动让出。从行业结构看, 经销商资源集中度的提升和规模化种植的推广都有利于大型复合肥企业继续做大做强。公司在行业低谷逆势扩张蓄力, 将充分享受行业新一轮的复苏和成长。

3. 持续加强品牌建设, 推广新型肥料

公司积极深耕渠道、拓展渠道, 加大品牌建设与营销推广, 加快

开发提质增效的新型肥料，加大示范田建设及对经销商和种植户的技术服务投入，克服上半年新冠肺炎疫情下新型肥料生产和销售的不利开局，全年销量实现增长，促进产品结构进一步优化升级。2015 年-2019 年，公司复合肥销量在全国控肥“零增长”背景下实现稳中有升，市场占有率提升至 7.5% 左右，未来有望进一步提升。新型肥料销量由 2016 年的 33.56 万吨增长至 2019 年的 65.57 万吨，年复合增长率 25.01%，三年内实现销量接近翻番。

4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 9.3 亿元、11.48 亿元、14.78 亿元，对应 EPS 0.71 元、0.88 元、1.13 元，PE 26.49、21.48、16.69 倍。考虑公司为国内磷复肥行业龙头，巩固产业链一体化优势，市占率持续提升，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下滑、原料采购价格波动及产品价格下跌、新建产能投产及销售不及预期、环保及安全生产的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9327	11147	12413	14791
(+/-%)	-7.0%	19.5%	11.4%	19.2%
净利润(百万元)	651	931	1148	1478
(+/-%)	-20.5%	43.0%	23.3%	28.7%
摊薄每股收益(元)	0.50	0.71	0.88	1.13
市盈率(PE)	37.87	26.49	21.48	16.69

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

表：盈利预测和财务指标

财务报表预测

利润表（百万元）

	2019	2020	2021	2022
营业收入	9327	11147	12413	14791
营业成本	7585	8921	9796	11536
毛利	1742	2226	2617	3255
%营业收入	19%	20%	21%	22%
税金及附加	38	45	50	60
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	523	625	696	829
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	289	345	384	458
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	42	51	56	67
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	-21	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	14	0	0	0
信用减值损失	68	0	0	0
其他收益	16	0	0	0
投资收益	5	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	812	1160	1431	1841
%营业收入	9%	10%	12%	12%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	811	1160	1430	1841
%营业收入	9%	10%	12%	12%
所得税费用	151	215	266	342
净利润	661	944	1165	1499
归属于母公司的净利润	651	931	1148	1478
少数股东损益	10	14	17	22
EPS (元/股)	0.50	0.71	0.88	1.13

现金流量表（百万元）

	2019	2020	2021	2022
经营活动现金流净额	1506	539	1093	1333
投资	0	0	0	0
资本性支出	-123	-123	-124	-124
其他	-228	0	0	0
投资活动现金流净额	-351	-123	-124	-124
债权融资	0	0	0	0
股权融资	21	0	0	0
银行贷款增加（减少）	400	-9	0	0
筹资成本	-261	-14	-13	-13
其他	-103	0	0	0
筹资活动现金流净额	57	-22	-13	-13
现金净流量	1212	394	956	1196

资产负债表（百万元）

	2019	2020	2021	2022
货币资金	2271	2665	3620	4817
交易性金融资产	120	120	120	120
应收账款及应收票据	208	468	521	620
存货	2438	3031	3329	3920
预付账款	231	272	298	351
其他流动资产	410	468	493	540
流动资产合计	5678	7023	8380	10368
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	16	16	16	16
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	2818	2818	2818	2818
无形资产	600	600	600	600
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	52	52	52	52
其他非流动资产	501	623	747	871
资产总计	9665	11132	12614	14725
短期借款	9	0	0	0
应付票据及应付账款	857	1082	1188	1399
预收账款	1122	1341	1493	1780
应付职工薪酬	73	86	95	111
应交税费	75	89	99	118
其他流动负债	346	407	446	526
流动负债合计	2482	3005	3322	3934
长期借款	404	404	404	404
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	7	7	7	7
其他非流动负债	131	131	131	131
负债合计	3023	3546	3862	4475
归属于母公司的所有者权益	6510	7441	8589	10067
少数股东权益	185	198	215	237
股东权益	6695	7640	8804	10304
负债及股东权益	9718	11185	12667	14778

基本指标

EPS	0.50	0.71	0.88	1.13
BVPS	4.99	5.70	6.58	7.72
PE	37.87	26.49	21.48	16.69
PEG	—	0.62	0.92	0.58
PB	3.79	3.31	2.87	2.45
EV/EBITDA	21.69	19.77	15.37	11.29
ROE	10%	13%	13%	15%

资料来源：WIND，太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。