

新洋丰 (000902): 复合肥龙头长期市占率有望进一步提升

2021年04月07日

强烈推荐/维持

新洋丰 公司报告

新洋丰发布 2020 年年报: 公司全年实现营业收入 100.69 亿元, YoY+7.94%, 归母净利润 9.55 亿元, YoY+46.65%, 符合预期。

复合肥销量稳步增长。 2020 年公司磷复合肥销量 479.09 万吨, YoY+13.22%。其中, 常规复合肥销量 293.91 万吨, YoY+8.72%; 新型复合肥销量 72.02 万吨, YoY+9.84%。

公司是国内复合肥龙头, 产业链一体化的成本优势显著。 新洋丰具备磷酸一铵、合成氨等原料产能及钾肥原料的进口权, 产业链相对完整。公司凭借产业链一体化的成本优势和区位优势, 打造出领先同业的巨大成本优势。公司凭借此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。

公司积极发力新型复合肥, 顺应复合肥行业发展大势, 未来市占率有望进一步提升。 新型复合肥是国内复合肥行业发展的大趋势, 是目前各大肥企角逐的蓝海市场, 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。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近年来发展迅速, 产品结构持续优化升级。目前公司新型复合肥销量占比由 2016 年的 11.67% 大幅提升至 2020 年的 19.68%。公司未来还将同步推进新型肥的产能扩张, 新型肥业务占比和市占率有望进一步提升, 从而推动公司复合肥整体市占率持续提升。

公司盈利预测及投资评级: 基于公司 2020 年年报, 我们相应调整 2021~2022 年盈利预测。我们预测公司 2021~2023 年净利润分别为 11.64、13.70 和 16.05 亿元, 对应 EPS 分别为 0.87、1.03 和 1.20 元。当前股价对应 P/E 值分别为 20、17 和 15 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; 新建产能投放进度不及预期; 环保力度减弱。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	9,327.50	10,068.53	11,682.10	12,896.89	14,400.22
增长率 (%)	-7.01%	7.94%	16.03%	10.40%	11.66%
归母净利润 (百万元)	651.05	954.76	1,164.46	1,370.32	1,605.13
增长率 (%)	-20.49%	46.65%	21.96%	17.68%	17.14%
净资产收益率 (%)	10.00%	13.79%	14.89%	15.46%	15.91%
每股收益 (元)	0.49	0.72	0.87	1.03	1.20
PE	36	25	20	17	15
PB	3.63	3.41	3.02	2.66	2.34

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

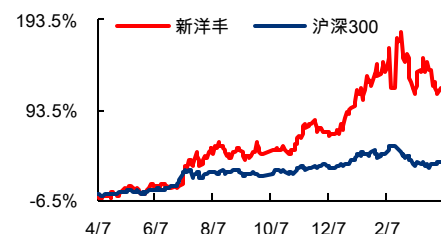
公司简介:

新洋丰是国内领先的磷复合肥生产企业, 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合肥年产能逾 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。
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	22.87-7.63
总市值 (亿元)	231.16
流通市值 (亿元)	210.21
总股本/流通 A 股 (万股)	130,453/118,631
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.25

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

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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	5732	6440	7685	9059	10714	营业收入	9327	10069	11682	12897	14400
货币资金	2271	2512	3361	4440	5721	营业成本	7623	8289	9483	10375	11505
应收账款	208	188	219	241	270	营业税金及附加	38	34	39	43	48
其他应收款	164	86	391	427	474	营业费用	523	265	307	339	379
预付款项	231	341	100	110	123	管理费用	289	354	411	454	507
存货	2438	2099	2402	2627	2913	财务费用	-21	-32	-42	-57	-75
其他流动资产	419	1213	1213	1213	1213	资产减值损失	14	0	0	0	0
非流动资产合计	3986	4890	4763	4627	4434	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	16	18	18	18	18	投资净收益	5	31	0	0	0
固定资产	2818	2911	3075	3100	3037	营业利润	864	1165	1455	1710	2001
无形资产	600	750	733	715	698	营业外收入	3	5	0	0	0
其他非流动资产	553	1211	937	793	681	营业外支出	4	11	0	0	0
资产总计	9718	11330	12448	13685	15148	利润总额	811	1196	1455	1710	2001
流动负债合计	2482	3619	3838	4011	4230	所得税	151	224	273	321	375
短期借款	9	210	210	210	210	净利润	661	972	1182	1390	1626
应付账款	773	1088	1244	1361	1509	少数股东损益	-10	-17	-18	-19	-21
预收款项	1122	0	0	0	0	归属母公司净利润	651	955	1164	1370	1605
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	781	1147	1395	1635	1905
非流动负债合计	534	572	572	572	572	EPS (元)	0.49	0.72	0.87	1.03	1.20
长期借款	404	401	401	401	401	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	3023	4208	4410	4583	4802	成长能力					
少数股东权益	185	201	218	238	258	营业收入增长	-7%	8%	16%	10%	12%
实收资本(或股本)	1333	1333	1333	1333	1333	营业利润增长	-16%	35%	25%	18%	17%
资本公积	449	449	449	449	449	归属于母公司净利	-20%	47%	22%	18%	17%
未分配利润	4729	5140	6038	7083	8306	获利能力					
归属母公司股东权	6510	6922	7820	8865	10087	毛利率(%)	18%	18%	19%	20%	20%
负债和所有者权益	9718	11330	12448	13685	15148	净利率(%)	7%	10%	10%	11%	11%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	10%	14%	15%	16%	16%
经营活动现金流	1506	2433	1210	1454	1646	偿债能力					
净利润	651	955	1164	1370	1605	资产负债率(%)	31%	37%	35%	33%	32%
折旧摊销	220	219	234	243	249	流动比率	2.31	1.78	2.00	2.25	2.53
财务费用	-21	-32	-42	-57	-75	速动比率	1.33	1.20	1.38	1.60	1.84
应收账款减少	-812	-326	395	296	374	营运能力					
预收帐款增加	-42	937	231	173	219	总资产周转率	2.41	2.27	2.42	2.75	3.18
投资活动现金流	-351	-1872	-124	-107	-57	应收账款周转率	46	51	57	56	56
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.03	8.64	8.97	8.99	19.08
长期股权投资减少	-292	-948	-100	-100	-50	每股指标(元)					
投资收益	5	31	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.72	0.87	1.03	1.20
筹资活动现金流	57	-371	-237	-269	-307	每股净现金流(最新)	0.90	0.14	0.63	0.80	0.95
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.88	5.19	5.87	6.65	7.57
长期借款增加	403	198	0	0	0	估值比率					
普通股增加	21	0	0	0	0	P/E	36.28	24.74	20.28	17.24	14.71
资本公积增加	-85	0	0	0	0	P/B	3.63	3.41	3.02	2.66	2.34
现金净增加额	1214	186	850	1078	1282	EV/EBITDA	21.75	15.91	12.81	10.54	8.59

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)：业绩预告超预期，长期市占率望进一步提升	2021-02-01
公司普通报告	新洋丰(000902)：业绩重返高质量增长，长期市占率望进一步提升	2020-10-20
公司普通报告	新洋丰(000902)：新型肥是中长期成长主线	2020-09-22
公司普通报告	新洋丰(000902)：复合肥龙头成长性持续	2020-08-13
公司深度报告	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	钛白粉行业报告：海外钛白粉大厂式微，国产龙头进攻	2021-01-29
行业普通报告	陶瓷材料行业报告：国产工艺突破技术瓶颈，新应用场景带来广阔发展空间	2021-01-28
行业深度报告	[东兴化工]钛白粉行业研究跟踪框架之四：从钛原料涨价理解本轮钛白粉行情	2020-11-02
行业深度报告	[东兴化工]钛白粉行业研究跟踪框架之三：从海外钛白公司的没落看国产龙头的进攻	2020-10-13
行业普通报告	[东兴化工]钛白粉行业研究跟踪框架之二：价格指标明显高于上轮景气底部，为何仍维持底部判断	2020-09-20
行业普通报告	[东兴化工]钛白粉行业研究跟踪框架之一：当前仍处景气底部，未来复苏弹性大，持续推荐龙蟒佰利	2020-09-18
行业深度报告	尾气处理用陶瓷材料行业：蜂窝陶瓷载体是核心部件，市场规模提升空间大——先进陶瓷材料系列研究之三	2020-06-10
行业深度报告	义齿用陶瓷材料行业：全瓷牙市场空间广阔，氧化锆材料发展迅猛——先进陶瓷材料系列研究之二	2020-06-09

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

7 年化工行业研究经验，曾就职于中金公司研究部。从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、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。

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。

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