

公司研究

拟现金收购大股东磷矿资源，行业龙头完善磷化工产业链

——新洋丰（000902.SZ）拟收购雷波矿业公告点评

买入（维持）

当前价：21.70元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

联系人：周家诺

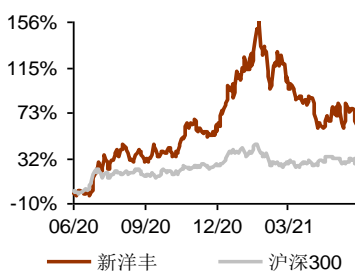
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.05
总市值(亿元):	283.08
一年最低/最高(元):	10.62/23.40
近3月换手率:	97.78%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	39.08	33.22	83.70
绝对	37.95	33.89	93.97

资料来源：Wind

相关研报

粮价回升带动业绩增长，多重优势巩固行业龙头地位——新洋丰（000902.SZ）动态跟踪报告（2021-04-13）

复合肥业绩超预期，关注新型肥料未来发展——新洋丰（000902.SZ）2020年度业绩报告点评（2021-01-31）

要点

事件：

7月23日晚，公司发布《关于拟收购雷波新洋丰矿业有限公司100%股权暨关联交易的公告》，公司拟使用自有资金9794.92万元收购雷波新洋丰矿业有限公司（简称“雷波矿业”）100%股权。收购完成后，雷波矿业将成为公司全资子公司。

磷矿资源注入，磷产业链一体化进一步完善

雷波矿业原股权持有方湖北新洋丰矿业投资有限公司（简称“新洋丰矿业”）为洋丰集团股份有限公司（简称“洋丰集团”）的控股子公司，洋丰集团同时也持有新洋丰47.53%的股权，故本次交易构成关联交易。雷波矿业拥有四川省凉山州雷波县巴姑磷矿的采矿权，生产规模为90万吨/年。截至2021年5月31日，巴姑磷矿的保有资源储量为4684.52万吨（其中评估可采储量为2430.78万吨），平均地质品位为21.50%。2021年1-5月，雷波矿业实现营业收入2285万元，净利润-429.13万元。此外，新洋丰矿业作为业绩承诺方与公司签订了《盈利预测补偿协议》，就雷波矿业的盈利情况作出承诺：承诺2021-2023年雷波矿业的扣非后归母净利润分别将不低于827/2430/3063万元。

新洋丰作为国内磷肥行业龙头企业之一，拥有320万吨/年低品位磷矿洗选能力和800万吨/年高浓度磷复肥产能，同时配套拥有280万吨/年硫酸产能、15万吨/年合成氨产能和15万吨/年硝酸产能。但公司并不直接拥有磷矿，其主要依托母公司洋丰集团的5亿吨磷矿资源，此次磷矿资源的注入，进一步增强了上市公司磷产业链的一体化程度，进一步巩固公司作为磷肥行业龙头的竞争优势。

国内磷矿资源供应偏紧，资源优势助力业务发展

根据USGS2020年数据，全球磷矿已探明储量约为710亿吨，其中我国磷矿资源储量为32亿吨，虽位居全球第二但占比仅4.5%，同时2020年我国磷矿石产量全球占比高达40.7%。根据测算，如我国长期保持极高的磷矿石产量，我国磷矿石资源的保障年限仅为36年，存在有明显的磷资源危机问题。此外叠加国内对于磷化工企业相关政策的不断趋严，国内磷矿石产量逐年下降，磷矿供应逐渐紧张。而不论是发展磷铵、磷酸钙盐等传统磷化工业务，还是向下游新型高附加值磷化工产品进行延伸，磷矿资源都是不可或缺的倚仗。企业自身拥有了磷矿，不仅能够一定程度缩减生产成本，同时也保障了自身原有业务的稳定生产和未来可能布局的新增业务的有序推进。

荆门地区锂电产业布局推进，对上游磷化工产品需求提升，公司有望受益

荆门高新区·掇刀区“十四五”规划提出，重点发展以锂电池为主的动力、储能电池，着力完善“废旧电池梯级回收再利用—电池材料生产—电池电芯制造”的动力电池全产业链，力争到2025年，动力电池产业主营业务收入达到500亿元以上。

2021年6月10日，亿纬锂能与荆门高新技术产业开发区管理委员会（简称“荆门高新区管委会”）签订《战略投资协议》，亿纬锂能及其子公司拟在荆门掇刀区投资建设年产104.5GWh的新能源动力储能电池产业园。同时亿纬锂能子公司湖北亿维动力有限公司（简称“亿维动力”）拟与荆门高新区管委会签订《合同书》，拟分别在荆门高新区投资建设3GWh圆柱磷酸铁锂电池生产线及辅助设施项目、3GWh方形磷酸铁锂电池生产线及辅助设施项目、0.7GWh圆柱三元锂电池生产线及

辅助设施项目、4 GWh 三元方形锂离子电池生产线及辅助设施项目和 1.5 GWh 三元方形锂离子电池生产线及工艺测试所项目, 5 个项目的固定资产投资总额约为 24.5 亿元。这些项目将极大程度地推动荆门地区锂电产业的发展, 也将明显增大该地区对于磷酸铁锂电池和三元锂电池上游原材料的需求。以磷酸铁锂电池为例, 其正极材料磷酸铁锂根据不同的生产工艺路线可能需要用到磷酸一铵、高纯磷酸、磷酸铁等上游原料或中间体, 这些原料和中间体都需要大量的相关磷化工产业资源进行生产制造。

新洋丰作为国内磷化工行业的龙头之一, 其注册地就位于湖北荆门。截至 2021 年 3 月, 新洋丰在湖北荆门、钟祥和宜昌等湖北省境内的生产基地共拥有约 130 万吨/年磷酸一铵产能。经过近 40 年的业务发展, 公司拥有足够的资源和技术储备来应对荆门地区新布局的锂电产业对于上游磷化工产品的巨大需求提升, 在这一过程中公司自身也将明显受益。

盈利预测、估值与评级: 我们维持公司 2021-2023 年的盈利预测, 预计公司 2021-2023 年分别实现归母净利润 12.03、13.49、17.23 亿元, 折合 EPS 分别为 0.92、1.03、1.32 元/股。公司此次收购磷矿资源, 进一步增强了自身磷产业链的一体化程度, 也巩固了自身的龙头优势, 提供了未来在磷化工行业内继续前行的动力, 我们仍维持公司“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动风险, 下游需求不及预期风险, 项目建设不及预期风险, 安全生产和环境保护风险, 行业政策风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	9,327	10,069	12,004	13,572	15,239
营业收入增长率	-7.01%	7.94%	19.23%	13.06%	12.28%
净利润 (百万元)	651	955	1,203	1,349	1,723
净利润增长率	-20.49%	46.65%	26.02%	12.14%	27.72%
EPS (元)	0.50	0.73	0.92	1.03	1.32
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.00%	13.79%	15.30%	15.46%	17.40%
P/E	43	30	24	21	16
P/B	4.3	4.1	3.6	3.2	2.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-07-23

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	9,327	10,069	12,004	13,572	15,239
营业成本	7,585	8,256	9,747	10,985	12,080
折旧和摊销	220	219	266	273	278
税金及附加	38	34	40	45	51
销售费用	523	265	316	357	401
管理费用	289	354	422	477	536
研发费用	42	59	70	79	89
财务费用	-21	-32	-22	-16	-24
投资收益	5	31	18	25	22
营业利润	812	1,202	1,505	1,684	2,144
利润总额	811	1,196	1,500	1,680	2,139
所得税	151	224	280	313	399
净利润	661	972	1,220	1,366	1,740
少数股东损益	10	17	17	17	17
归属母公司净利润	651	955	1,203	1,349	1,723
EPS(元)	0.50	0.73	0.92	1.03	1.32

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,506	2,433	-427	1,380	1,766
净利润	651	955	1,203	1,349	1,723
折旧摊销	220	219	266	273	278
净营运资金增加	-835	-1,310	2,090	393	393
其他	1,469	2,569	-3,987	-635	-627
投资活动产生现金流	-351	-1,872	-81	-75	-78
净资本支出	-286	-948	-100	-100	-100
长期投资变化	-4	-2	0	0	0
其他资产变化	-61	-922	19	25	22
融资活动现金流	57	-371	-449	-472	-522
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	403	198	-210	0	0
无息负债变化	-3	987	-1,323	199	172
净现金流	1,214	186	-957	833	1,166

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	18.7%	18.0%	18.8%	19.1%	20.7%
EBITDA 率	11.9%	13.4%	14.1%	14.2%	15.7%
EBIT 率	9.4%	11.1%	11.9%	12.2%	13.8%
税前净利润率	8.7%	11.9%	12.5%	12.4%	14.0%
归母净利润率	7.0%	9.5%	10.0%	9.9%	11.3%
ROA	6.8%	8.6%	11.3%	11.5%	13.2%
ROE (摊薄)	10.0%	13.8%	15.3%	15.5%	17.4%
经营性 ROIC	12.7%	17.7%	16.5%	18.4%	22.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	31%	37%	25%	24%	23%
流动比率	2.31	1.78	2.89	3.19	3.59
速动比率	1.33	1.20	1.70	1.96	2.34
归母权益/有息债务	15.77	11.34	19.62	21.78	24.72
有形资产/有息债务	21.87	17.18	24.84	27.63	31.12

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末股本测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	9,718	11,330	10,757	11,834	13,200
货币资金	2,271	2,512	1,555	2,388	3,553
交易性金融资产	120	1,045	1,045	1,045	1,045
应收帐款	208	188	237	268	301
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	164	86	147	166	186
存货	2,438	2,099	2,479	2,794	3,074
其他流动资产	299	168	168	168	168
流动资产合计	5,732	6,440	6,034	7,283	8,826
其他权益工具	117	145	145	145	145
长期股权投资	16	18	18	18	18
固定资产	2,818	2,911	2,909	2,864	2,787
在建工程	177	756	619	517	440
无形资产	600	750	712	677	643
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	170	220	220	220	220
非流动资产合计	3,986	4,890	4,723	4,551	4,373
总负债	3,023	4,208	2,675	2,874	3,046
短期借款	9	210	0	0	0
应付账款	773	1,088	1,284	1,447	1,591
应付票据	85	67	79	89	98
预收账款	1,122	0	0	0	0
其他流动负债	-	148	148	148	148
流动负债合计	2,482	3,619	2,086	2,285	2,457
长期借款	404	401	401	401	401
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	130	171	171	171	171
非流动负债合计	541	589	589	589	589
股东权益	6,695	7,122	8,082	8,960	10,154
股本	1,333	1,333	1,333	1,333	1,333
公积金	790	982	1,102	1,237	1,267
未分配利润	4,301	4,961	5,783	6,509	7,656
归属母公司权益	6,510	6,922	7,864	8,725	9,902
少数股东权益	185	201	218	235	252

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.60%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%
管理费用率	3.10%	3.52%	3.52%	3.52%	3.52%
财务费用率	-0.23%	-0.32%	-0.18%	-0.12%	-0.16%
研发费用率	0.45%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%
所得税率	19%	19%	19%	19%	19%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.20	0.20	0.37	0.42	0.53
每股经营现金流	1.15	1.86	-0.33	1.06	1.35
每股净资产	4.99	5.31	6.03	6.69	7.59
每股销售收入	7.15	7.72	9.20	10.40	11.68

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	43	30	24	21	16
PB	4.3	4.1	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	25.8	20.5	16.8	14.5	11.3
股息率	0.9%	0.9%	1.7%	1.9%	2.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE