

## 公司研究

## 肥料需求旺盛助力业绩新高，布局 20 万吨磷酸铁项目成本优势显著

——新洋丰（000902.SZ）公告点评

## 买入（维持）

当前价：20.42 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):	266.39
一年最低/最高(元):	11.16/23.40
近3月换手率:	137.72%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.21	10.52	3.35
绝对	3.81	3.81	3.81

资料来源：Wind

## 相关研报

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（2021-07-24）  
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 1:** 8月17日晚，公司发布2021年半年度报告。2021年上半年，公司实现营业收入67.04亿元，同比+24.64%；实现归母净利润7.01亿元，同比+39.29%；实现扣非后归母净利润6.93亿元，同比+41.83%。其中2021Q2实现营业收入33.93亿元，同比+32.1%；实现归母净利润3.60亿元，同比+15.81%，为历史单季度最高值。

**事件 2:** 8月17日晚，公司发布公告拟使用自有资金投资25-30亿元建设年产20万吨磷酸铁及上游配套项目。建设项目主要包括有20万吨/年磷酸铁，并配套建设150万吨/年选矿、30万吨/年硫铁矿制酸、40万吨/年硫磺制酸、20万吨/年磷酸、30万吨/年渣酸综合利用及100万吨/年磷石膏综合利用项目。其中项目一期建设5万吨/年磷酸铁项目，预计于2022年2月建成投产；其余产能为项目二期，预计于2022年12月建成投产。

**事件 3:** 8月17日晚，公司发布《关于与常州锂源新能源科技有限公司设立合资公司的公告》，公司拟与常州锂源新能源科技有限公司（简称“常州锂源”，为龙蟠科技控股子公司）共同投资设立合资公司，该合资公司拟投资3亿元建设5万吨/年磷酸铁项目（即上述20万吨/年磷酸铁项目一期）。

**事件 4:** 8月17日晚，公司发布公告拟以货币方式出资1亿元在甘肃省金昌市设立全资子公司“甘肃新洋丰农业科技有限公司”（暂定名），并以该子公司为主体建设年产60万吨新型作物专用肥项目，项目投资额约为6亿元，将分两期建设。

## 点评：

## 下游种植意愿旺盛，高效新型复合肥持续放量助力业绩上行

2020年全球疫情发酵，粮食安全重要性凸显，外加2021年美国、巴西等农业大国遭遇干旱灾情，粮食价格上涨明显，农民种植效益提升，种植面积扩大，进一步促进了复合肥需求增长。国内方面，2021H1国内大豆和玉米价格分别同比增长31.8%和48.0%，环比增长14.6%和22.2%。受益于此，公司常规复合肥业务和新型复合肥业务营收分别同比增长20.6%和43.5%。新型肥料业务在公司创新研发和市场营销等方面的推动下，销量逐年快速提升。2016至2020年期间，公司新型肥料销量由33.6万吨增长至72.0万吨，CAGR约达21.0%。2021H1，公司实现新型肥料销量56.2万吨，同比增长35.3%。此外，报告期内，公司30万吨高品质经济作物专用肥项目投产，有望在2021年秋肥期间获得放量，助推公司业绩进一步提升。同时，公司在甘肃地区进一步布局60万吨新型作物专用肥项目，将再次扩张公司新型肥料产品的辐射范围，提升新型肥料产能，巩固公司行业龙头地位。

## 磷复肥龙头加码磷酸铁产能，携手行业龙头拓展新能源材料

公司依靠自身强大的现金流，利用自有资金布局20万吨/年磷酸铁及上游配套产能项目，公司作为磷复肥行业龙头之一拥有充足的磷矿及磷铵资源，在当前磷矿及磷铵价格快速上涨的背景下，可明显降低磷酸铁产品生产过程中的原料成本。目前公司拥有180万吨磷酸一铵生产能力，其中包括有15万吨/年工业级磷酸一铵产能。此外在磷矿方面，2021年7月，母公司洋丰集团依据“成熟一家注入一家”的原则将旗下雷波矿业的90万吨/年磷矿石产能正式注入上市公司，同时进一步做出承诺将荆门市放马山中磷矿业有限公司50%股权注入公司，增强了公司磷化工产业链的一体化建设，巩固公司竞争优势。

公司磷酸铁一期项目由公司与磷酸铁锂行业领先企业龙蟠科技的旗下子公司常州锂源所设立的合资公司实施建设,通过合作可以方便公司快速掌握磷酸铁的生产技术,同时也提前绑定了磷酸铁一期生产项目的下游客户,加速公司在磷酸铁及磷酸铁锂行业内的渗透速率。另一方面,在产能区域布局上,公司磷酸铁一期项目建设地点就位于公司子公司荆门新洋丰中磷肥业有限公司(简称“中磷公司”)附近,中磷公司拥有5万吨工业级磷酸一铵产能,可直接向磷酸铁一期项目进行原料供应。

此外,公司的二期磷酸铁项目除进一步加大磷酸铁产能以外,也同时布局了选矿、磷酸、硫酸、磷石膏等多项配套产能,进一步完善了公司“磷矿-磷铵-磷酸铁”的产业链布局,有利于公司释放充足的产业效能,展现产业链整体的协同效应。本次项目公告也给出了明确的产能投放节点,进一步彰显了公司对于相关项目的完善布局和对公司经营能力的坚定信心。

### 荆门地区锂电产业布局推进,对磷化工原材料需求提升,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104.5 GWh的新能源动力储能电池产业园,布局多项锂电产能项目。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。

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。而此次20万吨/年磷酸铁项目的布局,恰好能顺应荆州当地的产业发展趋势,同时也有利于公司磷酸铁产能进一步绑定下游客户,与下游客户建立稳定且牢固的合作关系,有助于未来新增磷酸铁产能的全面放量。

**盈利预测、估值与评级:** 受益于下游种植意愿提升,公司新型肥料等化肥业务增速明显。此外公司作为磷复肥行业龙头,加码磷酸铁产能布局新能源材料,同时提前与下游客户深度绑定,有利于磷酸铁产品未来放量。但由于新增产能暂未落地,我们暂不考虑新增业务的业绩增量,故我们维持公司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,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	41	28	22	20	15
P/B	4.1	3.8	3.4	3.1	2.7

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-08-17

## 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

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	41	28	22	20	15
PB	4.1	3.8	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	24.2	19.3	15.8	13.6	10.6
股息率	1%	1%	2%	2%	3%

## 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