

公司研究

产品价格上涨业绩稳步提升，磷复肥龙头打通上下游焕发新活力

——新洋丰（000902.SZ）2021年第三季度报告点评

要点

事件：10月18日晚，公司发布2021年第三季度报告。2021年前三季度，公司实现营收95.39亿元，同比+15.73%；实现归母净利润10.51亿元，同比+32.54%。其中2021Q3实现营收28.34亿元，同比-1.02%，环比-16.48%；实现归母净利润3.51亿元，同比+20.66%，环比-2.49%。

主营产品价格上行业绩增长，成本控制优势显著毛利率达单季度历史新高。公司2021Q1-Q3归母净利润同比快速上涨，主要归因于今年以来在下游旺盛需求带动下的磷化工行业的高度景气及相关产品价格的快速上涨。以公司主营产品之一磷酸一铵为例，根据iFinD数据，截至2021年9月底，年内磷酸一铵价格涨幅高达65.4%。其中Q3均价较Q2环比提升约30.3%。然而，由于传统磷肥及磷化工行业仍存在有一定周期性，根据百川盈孚数据，国内磷铵Q3磷铵产量较Q2下滑约9.4%。受此影响，公司2021Q3营收环比下滑约16.48%。但是公司作为国内磷肥行业龙头，基于产业链布局具备极强的成本控制优势，公司2021Q3毛利率相较于2021Q2提升约1.9个百分点达15.2%，为历史单季度最高值。

新型复合肥行业龙头，磷矿注入打通上游产业链。公司已经形成830万吨/年的高浓度磷复肥和新型肥料的生产能力，牢固把握市场地位。此外，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。2021年7月，母公司洋丰集团（拥有磷矿储量5.0亿吨）将旗下具有90万吨/年磷矿石产能的雷波矿业正式注入上市公司，进一步深化公司磷化工产业链的一体化建设。

踏入新能源赛道，磷酸铁产能加码焕发新活力。2021年8月公司公告，将利用自有资金布局20万吨/年磷酸铁及上游配套产能项目。其中首期项目5万吨/年磷酸铁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，预计于2022年2月建成投产；剩余磷酸铁产能及配套产能将于2022年12月建成投产。在磷化工供应收紧和磷酸铁锂需求高涨的情况下，公司依靠自有资源，延伸磷化工产业链，焕发传统行业新活力。

盈利预测、估值与评级：我们维持2021年的盈利预测，另外由于公司磷酸铁项目预计于2022年开始投产，我们上调公司2022-2023年的盈利预测。预计公司2021-2023年归母净利润分别为12.03/15.44（上调14.46%）/20.47（上调18.80%）亿元。我们持续看好新洋丰股份作为磷复肥行业龙头打通磷肥产业链上下游、积极加码新能源赛道的战略布局，仍维持公司“买入”评级。

风险提示：农产品价格波动风险，行业周期性波动风险，安全生产及环保风险

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	14,532	17,239
营业收入增长率	-7.01%	7.94%	19.23%	21.05%	18.63%
净利润（百万元）	651	955	1,203	1,544	2,047
净利润增长率	-20.49%	46.65%	26.01%	28.34%	32.58%
EPS（元）	0.50	0.73	0.92	1.18	1.57
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.00%	13.79%	15.30%	17.31%	19.79%
P/E	34	23	18	14	11
P/B	3.4	3.2	2.8	2.5	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-18

买入（维持）

当前价：17.01元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebscn.com

联系人：周家诺

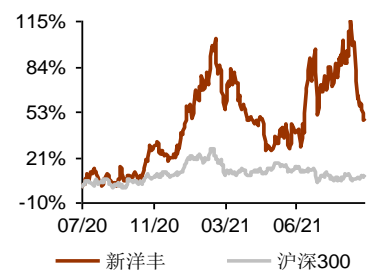
021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.05
总市值(亿元)	221.90
一年最低/最高(元)	11.46/24.72
近3月换手率	185.36%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-24.96	-10.15	36.92
绝对	-23.86	-14.82	41.08

资料来源：Wind

相关研报

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（2021-08-18）

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）

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	14,532	17,239
营业成本	7,585	8,256	9,704	11,568	13,480
折旧和摊销	220	219	266	273	278
税金及附加	38	34	40	48	57
销售费用	523	265	316	382	454
管理费用	289	354	422	511	606
研发费用	42	59	70	85	101
财务费用	-21	-32	22	48	33
投资收益	5	31	18	25	22
营业利润	812	1,202	1,505	1,923	2,543
利润总额	811	1,196	1,500	1,919	2,538
所得税	151	224	280	358	474
净利润	661	972	1,220	1,561	2,064
少数股东损益	10	17	17	17	17
归属母公司净利润	651	955	1,203	1,544	2,047
EPS(元)	0.50	0.73	0.92	1.18	1.57

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,506	2,433	-377	1,532	2,011
净利润	651	955	1,203	1,544	2,047
折旧摊销	220	219	266	273	278
净营运资金增加	-932	-1,208	2,351	957	1,019
其他	1,566	2,467	-4,198	-1,241	-1,332
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	948	-825	-1,256
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	403	198	1,231	-289	-598
无息负债变化	-3	987	-1,329	308	310
净现金流	1,214	186	489	632	677

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	18.7%	18.0%	19.2%	20.4%	21.8%
EBITDA 率	11.9%	13.4%	14.5%	15.4%	16.5%
EBIT 率	9.4%	11.1%	12.3%	13.5%	14.9%
税前净利润率	8.7%	11.9%	12.5%	13.2%	14.7%
归母净利润率	7.0%	9.5%	10.0%	10.6%	11.9%
ROA	6.8%	8.6%	10.0%	11.8%	14.3%
ROE (摊薄)	10.0%	13.8%	15.3%	17.3%	19.8%
经营性 ROIC	10.4%	13.9%	13.8%	16.8%	20.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	31%	37%	34%	31%	27%
流动比率	2.31	1.78	2.12	2.47	3.09
速动比率	1.33	1.20	1.42	1.64	2.04
归母权益/有息债务	15.77	11.34	4.27	5.75	10.84
有形资产/有息债务	21.87	17.18	6.19	8.06	14.36

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	12,191	13,283	14,434
货币资金	2,271	2,512	3,001	3,633	4,310
交易性金融资产	120	1,045	1,045	1,045	1,045
应收帐款	208	188	237	287	341
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	164	86	147	177	210
存货	2,438	2,099	2,468	2,943	3,430
其他流动资产	299	168	168	168	168
流动资产合计	5,732	6,440	7,467	8,732	10,061
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	4,109	4,128	3,840
短期借款	9	210	1,440	1,152	553
应付账款	773	1,088	1,278	1,524	1,776
应付票据	85	67	79	94	110
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	3,520	3,539	3,251
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	9,155	10,594
股本	1,333	1,333	1,333	1,333	1,333
公积金	790	982	1,102	1,256	1,267
未分配利润	4,301	4,961	5,783	6,684	8,096
归属母公司权益	6,510	6,922	7,864	8,920	10,343
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%	0.33%	0.19%
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	0.48	0.63
每股经营现金流	1.15	1.86	-0.29	1.17	1.54
每股净资产	4.99	5.31	6.03	6.84	7.93
每股销售收入	7.15	7.72	9.20	11.14	13.21

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	34	23	18	14	11
PB	3.4	3.2	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	21.2	16.9	13.7	10.6	8.1
股息率	1.2%	1.2%	2.2%	2.8%	3.7%

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