

新洋丰 21 年三季报点评：布局 20 万吨磷酸铁项目，磷复肥一体化龙头新起航

2021 年 10 月 20 日

买入（维持）

证券分析师 柳强

执业证号：S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn

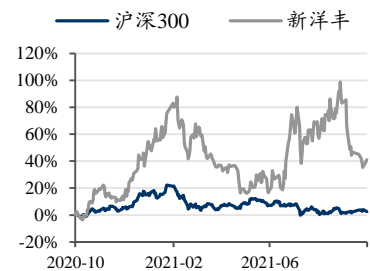
证券分析师 贺顺利

执业证号：S0600521080007

hesl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	10069	12163	13735	17119
同比（%）	7.9%	20.8%	12.9%	24.6%
归母净利润（百万元）	955	1257	1416	2085
同比（%）	46.6%	31.6%	12.6%	47.3%
每股收益（元/股）	0.75	0.96	1.09	1.60
P/E（倍）	21.33	17.66	15.68	10.64

股价走势



事件

2021 年 10 月 18 日晚，公司发布 2021 年三季报，前三季度实现营业收入 95.39 亿元，同比+15.73%；归母净利润 10.51 亿元，同比+32.54%；其中第三季度单季营业收入 28.34 亿元，同比-1.02%，环比-16.48%；归母净利润 3.5 亿元，同比+20.79%，环比-2.99%。

投资要点

- **业绩中枢向上，符合预期：**2020Q1-2021Q3，公司单季度分别实现归母净利润 1.92 亿元、3.11 亿元、2.92 亿元、1.59 亿元、3.41 亿元、3.6 亿元、3.5 亿元，公司业绩中枢向上，主要受益于公司主营产品量价齐升，符合市场预期。2021 年第三季度，公司业绩环比略下滑，我们预计部分由于 9 月华北连降历史罕见的暴雨，秋肥旺季销售、发货及收款延迟 15-20 天，9 月销量受到一定影响。2021 年 Q3 单季度，公司毛利率 20.83%，环比+1.6%；新增资本支出 3.59 亿元，在建工程达 3.35 亿元。
- **依托磷酸一铵资源优势，布局磷酸铁项目：**2021 年 9 月，国内动力电池产量继续提升，磷酸铁锂电池产量 13.5GWh，同比+252.0%，环比+21.9%，产量占比继 5 月首次超过三元后，继续提升至 58.3%。磷酸铁锂电池装机量 9.5GWh，环比+32.3%，占比 60.8%，环比提升 3.3 个百分点。受益新能源汽车产销量快速发展，渗透率提升，磷酸铁锂电池占比提升，叠加其在储能领域未来发展可期，磷酸铁/磷酸铁锂快速发展。公司拥有“磷矿-磷酸-磷酸一铵”产业链，具有年产 180 万吨磷酸一铵的生产能力（含 15 万吨工业级磷酸一铵），充分发挥自身磷化工优势，拟投资建设年产 20 万吨磷酸铁及上游配套项目。本项目计划投资总额 25-30 亿元，分两期建设，首期 5 万吨/年磷酸铁，预计于 2022 年 2 月建成投产。二期 15 万吨磷酸铁及配套 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，预计于 2022 年 12 月建成投产。项目首期 5 万吨/年磷酸铁项目，由公司与常州锂源共同投资设立合资公司具体实施，发挥各自优势。公司的子公司中磷公司现有 5 万吨工业级磷酸一铵产能，位于荆门市钟祥市胡集镇放马山工业园，紧邻合资公司，可就近供应工业级磷酸一铵等原材料。
- **专用肥持续扩大规模：**公司在全国十个城市建有大型生产基地，具有年产各类高浓度磷复肥 830 万吨的生产能力和 320 万吨低品位磷矿洗选能力，合成氨 15 万吨/年、硝酸 15 万吨/年。同时，公司荆门基地 30 万吨/年合成氨技改项目于 2020 年 3 月启动，拟投资 15 亿元将原有 15 万吨/年设备扩建至 30 万吨/年，满足原料需求，建设周期预计 2 年。2021 年 8 月，公司拟投资 6 亿元建设年产 60 万吨新型作物专用肥项目。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 12.57 亿元、14.16 亿元、20.85 亿元，EPS 分别为 0.96 元、1.09 元、1.60 元，对应市盈率分别为 17.7X、15.7X、10.7X。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，布局磷酸铁第二成长曲线，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原料及产品价格波动、项目投产及盈利不及预期、宏观经济下滑。

市场数据

收盘价(元)	17.42
一年最低/最高价	11.60/24.72
市净率(倍)	3.01
流通 A 股市值(百万元)	20179.12

基础数据

每股净资产(元)	5.98
资产负债率(%)	34.99
总股本(百万股)	1304.53
流通 A 股(百万股)	1186.31

相关研究

新洋丰三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,440	8,281	9,753	12,158	营业收入	10,069	12,163	13,735	17,119
现金	2,512	3,423	4,670	6,085	减:营业成本	8,256	9,903	11,084	13,495
应收账款	188	249	269	343	营业税金及附加	34	45	48	62
存货	2,099	2,851	3,005	3,772	营业费用	265	219	343	368
其他流动资产	1,640	1,758	1,809	1,958	管理费用	354	402	469	575
非流动资产	4,890	5,427	6,087	6,722	研发费用	59	63	76	92
长期股权投资	18	21	24	26	财务费用	-32	2	6	-12
固定资产	2,911	2,985	3,125	3,262	资产减值损失	0	2	8	5
在建工程	756	1,097	1,479	1,848	加:投资净收益	31	22	34	37
无形资产	750	869	1,004	1,130	其他收益	19	22	25	31
其他非流动资产	455	455	455	455	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	11,330	13,708	15,840	18,880	营业利润	1,202	1,576	1,777	2,613
流动负债	3,619	4,748	5,440	6,360	加:营业外净收支	-6	-6	-6	-6
短期借款	210	1,030	1,100	1,200	利润总额	1,196	1,570	1,771	2,607
应付账款	1,088	1,157	1,377	1,627	减:所得税费用	224	293	331	487
其他流动负债	2,321	2,561	2,963	3,534	少数股东损益	17	20	24	35
非流动负债	589	589	589	589	归属母公司净利润	955	1,257	1,416	2,085
长期借款	401	401	401	401	EBIT	1,120	1,552	1,753	2,560
其他非流动负债	188	188	188	188	EBITDA	1,344	1,903	2,133	2,967
负债合计	4,208	5,337	6,029	6,949	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	201	221	245	280	每股收益(元)	0.75	0.96	1.09	1.60
归属母公司股东权益	6,922	8,150	9,566	11,651	每股净资产(元)	5.31	6.25	7.33	8.93
负债和股东权益	11,330	13,708	15,840	18,880	发行在外股份(百万股)	1,333	1,305	1,305	1,305
					ROIC(%)	11.8%	12.9%	12.6%	15.4%
					ROE(%)	13.8%	15.4%	14.8%	17.9%
					毛利率(%)	18.0%	18.6%	19.3%	21.2%
					销售净利率(%)	9.5%	10.3%	10.3%	12.2%
					资产负债率(%)	37.1%	38.9%	38.1%	36.8%
					收入增长率(%)	7.9%	20.8%	12.9%	24.6%
					净利润增长率(%)	46.6%	31.6%	12.6%	47.3%
					P/E	21.33	17.66	15.68	10.64
					P/B	3.02	2.72	2.32	1.90
					EV/EBITDA	14.45	10.62	8.92	5.97
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	2,433	1,026	2,234	2,378					
投资活动现金流	-1,872	-869	-1,003	-1,006					
筹资活动现金流	-371	754	17	44					
现金净增加额	186	911	1,247	1,416					
折旧和摊销	224	351	380	407					
资本开支	-948	-889	-1,035	-1,040					
营运资本变动	1,264	-621	397	-169					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>