

新洋丰 (000902)

证券研究报告

2021年10月21日

三季度业绩稳健增长，看好磷复肥龙头长期发展空间

事件：

公司发布三季报，2021年前三季度实现营业收入95.39亿元，同比增长15.73%；净利10.51亿元，同比增长（调整后）32.54%，其中第三季度净利3.51亿元，同比增长（调整后）20.66%。

抗住压力，公司业绩持续稳健增长可期

2021年以来复合肥企业面临一定压力：一方面，原材料价格上涨明显，根据wind数据，钾肥价格从年初的2000元/吨上涨至三季度末的3640元/吨，涨幅超80%；尿素（46%）价格从年初的1855元/吨上涨至三季度末的2840元/吨，涨幅超50%，公司原料采购成本上涨；另一方面，受华北气候变化影响，秋收秋种相应延迟15-20天，公司三季度秋肥部分销量延迟到四季度，单三季度来看常规肥销量减少约30%。在原材料价格上涨和需求后移的背景下，公司三季度业务依然稳健，其中三季度新型肥销量同比增长31.81%，表现亮眼，公司第三季度业绩依然实现较快增长，第三季度净利同比增长达20.66%。我们认为，公司三季度延迟销售的秋肥预计在10月体现，公司四季度收入和现金流有望恢复快速增长。明年玉米等价格预计维持较高水平，农民种植积极性较强，对优质肥料的需求保持旺盛，原材料价格过度上涨的局面有望得到遏制，公司经营外部环境有望改善。

公司竞争优势：磷资源优势突显，复合肥主业现金流强支撑，磷酸铁打开新空间

1) 磷资源龙头：公司拥有180万吨磷酸一铵，大股东磷矿预计未来陆续注入，在磷酸铁锂带来的高需求增量下，公司整个磷资源价值将提升。

2) 切入磷酸铁，全产业配套，成本优势显著：公司公告20万吨磷酸铁产能，第一期5万吨22年2月份投产，第二期15万吨22年12月份投产，公司磷酸铁产能建设配套磷酸（20万吨，指标稀缺）、硫铁矿制酸（30万吨）、硫磺制酸（40万吨）等产能，预计公司成本有望较低。截至三季报发布，公司第一期环评在9月下旬已经完成挂网，二期环评预计在10月底完成。

3) 复合肥主业高增长、盈利能力持续提升：公司具备产品、渠道、成本优势，复合肥业绩有望迎来持续高增长。公司自18年开始组建技术服务团队，持续加码新型肥研发和技术服务，新型肥料将成为复合肥行业产品结构优化方向，且盈利能力高于常规肥，这将进一步改善公司毛利率。

给予“买入”评级：

我们预计，公司2021-2023年公司实现收入120.98/143.54/179.83亿元，同比增长20.16%/18.65%/25.28%；实现归母净利润12.70/18.01/25.97亿元，同比增长33.01%/41.81%/44.23%。公司产业具备一体化优势和资源优势，维持“买入”评级。

风险提示：农产品和原材料价格波动；政策风险；成本测算局限性；竞争加剧

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,327.50	10,068.53	12,098.00	14,354.00	17,983.01
增长率(%)	(7.01)	7.94	20.16	18.65	25.28
EBITDA(百万元)	1,132.06	1,409.74	1,755.74	2,456.47	3,476.04
净利润(百万元)	651.05	954.76	1,269.95	1,800.91	2,597.39
增长率(%)	(20.49)	46.65	33.01	41.81	44.23
EPS(元/股)	0.50	0.73	0.97	1.38	1.99
市盈率(P/E)	36.27	24.73	18.59	13.11	9.09
市净率(P/B)	3.63	3.41	2.90	2.51	2.11
市销率(P/S)	2.53	2.35	1.95	1.64	1.31
EV/EBITDA	7.39	12.86	11.05	7.48	4.90

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/化学制品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.1元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,304.53
流通A股股本(百万股)	1,186.31
A股总市值(百万元)	23,611.98
流通A股市值(百万元)	21,472.19
每股净资产(元)	5.77
资产负债率(%)	34.99
一年内最高/最低(元)	24.72/11.60

作者

吴立 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

李辉 分析师
SAC执业证书编号：S1110517040001
hulii@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《新洋丰-公司深度研究:农化板块稳定增长，磷酸铁锂打开公司新增长极!》2021-08-18
- 《新洋丰-季报点评:一季度业绩持续增长，看好公司长期发展空间》2021-04-14
- 《新洋丰-年报点评报告:业绩高增长，预收款和经营现金流表现亮眼。》2021-04-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,270.99	2,511.86	3,533.74	4,583.11	5,966.39
应收票据及应收账款	207.78	188.45	214.81	263.65	335.78
预付账款	230.88	341.40	389.50	392.08	521.77
存货	2,438.21	2,099.47	2,502.46	2,687.23	3,405.13
其他	583.77	1,298.78	1,328.01	1,376.25	1,448.52
流动资产合计	5,731.64	6,439.96	7,968.52	9,302.33	11,677.59
长期股权投资	15.79	18.03	18.03	18.03	18.03
固定资产	2,817.68	2,911.18	3,651.74	4,392.33	4,983.36
在建工程	176.94	755.66	627.83	451.13	380.45
无形资产	600.05	749.93	730.79	711.66	692.53
其他	375.98	455.25	449.27	443.29	437.32
非流动资产合计	3,986.44	4,890.05	5,477.66	6,016.44	6,511.68
资产总计	9,718.08	11,330.01	13,446.18	15,318.77	18,189.27
短期借款	8.93	209.79	200.00	200.00	200.00
应付票据及应付账款	857.46	1,154.83	1,389.77	1,423.92	1,850.72
其他	1,615.84	2,253.92	2,916.27	3,472.19	4,066.18
流动负债合计	2,482.23	3,618.54	4,506.04	5,096.11	6,116.90
长期借款	403.54	400.60	400.00	400.00	400.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	137.18	188.39	188.39	188.39	188.39
非流动负债合计	540.72	588.99	588.39	588.39	588.39
负债合计	3,022.95	4,207.53	5,094.43	5,684.50	6,705.29
少数股东权益	184.74	200.62	216.05	237.92	269.47
股本	1,332.90	1,332.90	1,304.53	1,304.53	1,304.53
资本公积	448.73	600.34	600.34	600.34	600.34
留存收益	5,091.78	5,942.22	6,831.18	8,091.81	9,909.99
其他	(363.01)	(953.59)	(600.34)	(600.34)	(600.34)
股东权益合计	6,695.13	7,122.49	8,351.75	9,634.26	11,483.98
负债和股东权益总计	9,718.08	11,330.01	13,446.18	15,318.77	18,189.27

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	660.56	971.74	1,269.95	1,800.91	2,597.39
折旧摊销	225.22	224.40	206.41	255.24	298.78
财务费用	2.13	4.37	(37.55)	(49.12)	(68.34)
投资损失	(5.49)	(31.29)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	432.75	3,249.17	396.39	311.62	34.78
其它	190.46	(1,985.89)	20.42	26.87	36.55
经营活动现金流	1,505.62	2,432.50	1,825.63	2,315.52	2,869.16
资本支出	423.19	991.62	800.00	800.00	800.00
长期投资	3.69	2.23	0.00	0.00	0.00
其他	(777.61)	(2,865.86)	(1,575.00)	(1,575.00)	(1,575.00)
投资活动现金流	(350.74)	(1,872.01)	(775.00)	(775.00)	(775.00)
债权融资	412.80	610.52	600.33	600.33	600.33
股权融资	(69.07)	(243.05)	362.43	49.12	68.34
其他	(286.62)	(738.94)	(991.51)	(1,140.61)	(1,379.55)
筹资活动现金流	57.12	(371.47)	(28.75)	(491.15)	(710.88)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,212.01	189.03	1,021.88	1,049.37	1,383.28

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	9,327.50	10,068.53	12,098.00	14,354.00	17,983.01
营业成本	7,585.19	8,255.98	9,745.28	11,254.77	13,707.81
营业税金及附加	37.93	33.52	42.34	50.24	62.94
营业费用	522.69	264.94	320.60	358.85	440.58
管理费用	288.77	354.18	402.86	437.80	521.51
研发费用	42.34	58.71	72.59	86.12	107.90
财务费用	(21.01)	(32.30)	(37.55)	(49.12)	(68.34)
资产减值损失	(13.58)	(0.04)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	5.00	5.00	5.00
投资净收益	5.49	31.29	30.00	30.00	30.00
其他	67.45	(99.62)	(70.00)	(70.00)	(70.00)
营业利润	812.23	1,201.88	1,586.88	2,250.35	3,245.60
营业外收入	2.98	5.01	5.00	5.00	5.00
营业外支出	4.03	10.80	5.00	5.00	5.00
利润总额	811.18	1,196.09	1,586.88	2,250.35	3,245.60
所得税	150.62	224.35	301.51	427.57	616.66
净利润	660.56	971.74	1,285.37	1,822.78	2,628.94
少数股东损益	9.50	16.98	15.42	21.87	31.55
归属于母公司净利润	651.05	954.76	1,269.95	1,800.91	2,597.39
每股收益(元)	0.50	0.73	0.97	1.38	1.99

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-7.01%	7.94%	20.16%	18.65%	25.28%
营业利润	-22.17%	47.97%	32.03%	41.81%	44.23%
归属于母公司净利润	-20.49%	46.65%	33.01%	41.81%	44.23%
获利能力					
毛利率	18.68%	18.00%	19.45%	21.59%	23.77%
净利率	6.98%	9.48%	10.50%	12.55%	14.44%
ROE	10.00%	13.79%	15.61%	19.17%	23.16%
ROIC	13.17%	21.89%	33.73%	45.44%	61.82%
偿债能力					
资产负债率	31.11%	37.14%	37.89%	37.11%	36.86%
净负债率	-27.75%	-26.69%	-35.12%	-41.34%	-46.73%
流动比率	2.31	1.78	1.77	1.83	1.91
速动比率	1.33	1.20	1.21	1.30	1.35
营运能力					
应收账款周转率	23.84	50.82	60.00	60.00	60.00
存货周转率	3.62	4.44	5.26	5.53	5.90
总资产周转率	1.00	0.96	0.98	1.00	1.07
每股指标(元)					
每股收益	0.50	0.73	0.97	1.38	1.99
每股经营现金流	1.15	1.86	1.40	1.77	2.20
每股净资产	4.99	5.31	6.24	7.20	8.60
估值比率					
市盈率	36.27	24.73	18.59	13.11	9.09
市净率	3.63	3.41	2.90	2.51	2.11
EV/EBITDA	7.39	12.86	11.05	7.48	4.90
EV/EBIT	9.17	15.22	12.52	8.35	5.36

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com