

## 公司研究

## 新型复合肥放量业绩高增，拟现金收购控股股东 180 万吨/年采矿权

——新洋丰（000902.SZ）公告点评

## 买入（维持）

当前价：18.30 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

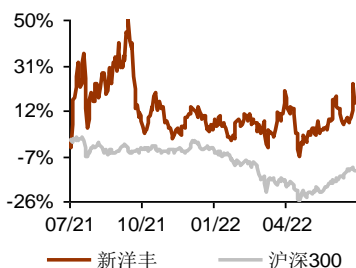
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	13.05
总市值(亿元):	238.73
一年最低/最高(元):	14.09/24.44
近3月换手率:	62.03%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.20	-9.42	32.33
绝对	8.16	-3.64	20.75

资料来源：Wind

## 相关研报

拟投 12 亿元再度扩充氟系新能源材料产能，强化新能源产业布局——新洋丰

(000902.SZ) 公告点评 (2022-05-20)

磷复肥价格上涨业绩稳增长，拟投 60 亿元扩充新能源产业链——新洋丰 (000902.SZ) 公告点评 (2022-04-12)

扩增磷系新能源材料产能，深化新能源业务布局——新洋丰 (000902.SZ) 公告点评 (2022-01-05)

## 要点

**事件 1:** 7 月 8 日晚，公司发布 2022 年半年度业绩预告。2022 年上半年公司预计实现归母净利润 8.72-9.52 亿元，同比增长 24.4%-35.8%；预计实现扣非后归母净利润 8.63-9.43 亿元，同比增长 24.5%-36.1%。2022 年 Q2 公司预计实现归母净利润 4.65-5.45 亿元，同比增长 29.0%-51.1%，环比增长 14.2%-33.8%。

**事件 2:** 7 月 8 日晚，公司发布公告表示拟使用自有资金 5.35 亿元收购保康竹园沟矿业有限公司（简称“竹园沟矿业”）100%股权。竹园沟矿业现为公司控股股东洋丰集团全资子公司新洋丰矿业投资有限公司（简称“新洋丰矿业”）的全资子公司，拥有湖北省襄阳市保康县竹园沟磷矿的采矿许可证，对应生产规模达 180 万吨/年。

## 点评：

**新型复合肥放量带动业务毛利率提升，上游原料配套完全盈利能力提升。** 截至目前公司拥有约 900 万吨磷肥和复合肥产能，其中包括有 185 万吨/年磷酸一铵产能。2022Q2 受益于经销商库存水平处于低位，叠加农化行业的高景气，公司复合肥放量明显，整体销量重回正增长，同时复合肥业务整体毛利率也回归至正常水平。根据 iFinD 数据，2022Q2 国内复合肥均价同比提升 53.3%，环比提升 16.1%。此外，伴随着农户对于高品质复合肥需求的持续提升，公司具有更高毛利率的新型复合肥产品销量保持较快增长，整体销量占比进一步提升，同样也带动了复合肥业务整体毛利率的上行。同时，根据 iFinD 数据 2022Q2 硫酸、合成氨、磷矿等原料价格进一步冲高，相较于 Q1 分别增长 38.8%、15.8%、22.0%。而公司在上游原料方面拥有 270 万吨/年硫酸、90 万吨/年磷矿石和 15 万吨/年合成氨产能，公司在上游原料方面的产能布局较为充沛，可有效抵消原料价格上涨对化肥产品盈利能力的负面影响，从而在化肥产品价格高涨的背景下进一步抬升公司整体的盈利水平。

**拟现金收购控股股东磷矿资源，公司产业链资源配套愈发完善。** 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公司，这是洋丰集团磷矿资产注入上市公司体内的第一步。截至 2022 年 5 月 31 日，此次拟现金收购的竹园沟磷矿评估保有资源储量达 9050 万吨，对应磷矿平均品位约为 24.93%，对应设计生产能力达 180 万吨/年。截至目前竹园沟磷矿仍处于在建阶段，预计建设期内将副产磷矿石 158.75 万吨，投产后第一年及第二年将分别生产 90 万吨和 120 万吨磷矿，并预计于投产后第三年达产。目前，洋丰集团合计拥有磷矿储量 5 亿吨。根据洋丰集团于 2013 年所做出的承诺，后续洋丰集团旗下长宜何家扁磷矿等磷矿资产仍将有逐步注入上市公司体内。母公司磷矿资产的持续注入将进一步完善上市公司磷化工产业链上游资源的配套，进而夯实上市公司整体的产业链优势。

**扩充新能源材料产能规划，深化新能源领域转型力度。** 截至目前，公司与龙蟠科技、格林美等合作方共同规划建设 30 万吨/年磷酸铁、15 万吨/年磷酸铁锂（含参股）及相关配套项目，总投资额已达 60 亿元。其中一期 5 万吨/年磷酸铁项目已于 2022 年 3 月底进入试生产状态，2022 年 8-12 月期间还将有共计 15 万吨/年的磷酸铁产能陆续投产。此外，公司于 2022 年 4 月和 2022 年 5 月分别在江西省瑞昌市和湖北省荆门市规划了磷矿伴生资源综合利用项目，两大综合利用项目合计规划了 6 万吨/年无水氟化氢、4 万吨/年白炭黑和 2 万吨/年六氟磷酸锂等产能。依托公司在上游原料端的充分布局，公司的新能源材料项目将拥有较为显著的产业链协同优势，有助于公司打开复合肥主业之外的全新增长曲线，拓宽未来的盈利空间。

表 1: 公司现有产品产能

产品	产能 (万吨/年)	在建产能 (万吨/年)	备注
磷酸一铵	185		含有 15 万吨/年工业级磷酸一铵
复合肥	708	40	在建 40 万吨产能为新型复合肥
硫酸	270	30	
硝酸	15		
合成氨	15	30	
磷矿石	90	180	在建 180 万吨磷矿产能为此次所收购的竹园沟磷矿产能
磷酸铁	5	25	一期 5 万吨磷酸铁产能已于 2022Q1 建成投产

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理, 数据截至 2022.07.08

表 2: 公司磷酸铁/磷酸铁锂相关产能项目规划情况

常州锂源 (龙蟠科技子公司) 合作项目 (地点: 湖北省荆门市钟祥胡集化工园区)		
产品	产能 (万吨/年)	备注
磷酸铁	5	已于 2022 年 Q1 建成投产
格林美合作项目 (地点: 湖北省荆门市钟祥胡集化工园区)		
产品	产能 (万吨/年)	备注
洗选矿	150	
硫铁矿制酸	30	
硫磺制硫酸	40	
磷酸	20	控股项目, 预计于 2022 年 8-12 月期间陆续投产
渣酸综合利用	30	
磷石膏	100	
磷酸铁	15	
磷酸铁锂	10	参股项目, 公司持股 35%
宜都市人民政府合作项目 (地点: 湖北省宜都市宜都化工园区)		
产品	产能 (万吨/年)	备注
磷酸铁	10	
磷酸铁锂	5	
精制磷酸	10	

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理

表 3: 公司两大磷矿伴生氟硅资源综合利用项目

江西瑞昌化工园区项目 (投资额 60 亿元)		
类目	产品	产能 (万吨/年)
磷化工项目	洗选矿	150
	磷酸	30
	净化磷酸	25
	硫酸	90
	高档阻燃剂	10
	磷酸二氢钾	10
	渣酸肥	20
	磷石膏综合利用	150
氟硅化工项目	无水氟化氢	3

	白炭黑	2
新能源材料项目	六氟磷酸锂	1
<b>湖北荆门东宝化工循环产业园项目 (投资额 12 亿元)</b>		
<b>类目</b>	<b>产品</b>	<b>产能 (万吨/年)</b>
一期	无水氟化氢	3
	白炭黑	2
二期	六氟磷酸锂	1

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理

**盈利预测、估值与评级:** 受益于复合肥产品价格的提升和放量, 叠加公司自身较为完善的产业链上下游布局, 公司 2022H1 业绩呈现快速增长, 业绩基本符合预期。考虑到公司此次所收购的竹园沟磷矿暂未建成且暂未正式完成资产交割, 我们暂不考虑相应的业绩增量。我们维持公司 2022-2024 年盈利预测, 预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 16.63/23.04/26.94 亿元, 维持公司“买入”评级。

**风险提示:** 产能建设不及预期, 产品及原材料价格波动, 下游需求不及预期, 产品验证风险。

**表 4: 公司盈利预测与估值简表**

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10,069	11,802	14,801	19,463	22,644
营业收入增长率	7.94%	17.21%	25.42%	31.49%	16.35%
净利润 (百万元)	955	1,210	1,663	2,304	2,694
净利润增长率	46.65%	26.70%	37.49%	38.52%	16.93%
EPS (元)	0.73	0.93	1.27	1.77	2.07
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.79%	15.19%	17.76%	20.33%	19.87%
P/E	25	20	14	10	9
P/B	3.4	3.0	2.5	2.1	1.8

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2022-07-08

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,069	11,802	14,801	19,463	22,644
营业成本	8,256	9,571	11,797	15,324	17,819
折旧和摊销	219	290	339	375	419
税金及附加	34	54	68	89	104
销售费用	265	274	343	452	525
管理费用	354	370	464	610	710
研发费用	59	77	97	127	148
财务费用	-32	-5	11	58	63
投资收益	31	36	33	35	34
营业利润	1,202	1,518	2,078	2,867	3,347
利润总额	1,196	1,518	2,076	2,864	3,345
所得税	224	285	390	538	628
净利润	972	1,232	1,686	2,327	2,717
少数股东损益	17	23	23	23	23
归属母公司净利润	955	1,210	1,663	2,304	2,694
EPS(元)	0.73	0.93	1.27	1.77	2.07

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,433	335	191	2,085	2,737
净利润	955	1,210	1,663	2,304	2,694
折旧摊销	219	290	339	375	419
净营运资金增加	-1,245	938	2,480	1,572	1,063
其他	2,504	-2,103	-4,291	-2,166	-1,439
投资活动产生现金流	-1,872	-729	-1,966	-1,965	-1,966
净资本支出	-948	-1,524	-2,000	-2,000	-2,000
长期投资变化	-2	-2	0	0	0
其他资产变化	-922	797	34	35	34
融资活动现金流	-371	56	2,539	813	-135
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	198	319	2,811	1,208	393
无息负债变化	987	390	-1,068	643	477
净现金流	186	-338	763	932	636

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	18.0%	18.9%	20.3%	21.3%	21.3%
EBITDA 率	13.4%	15.2%	16.2%	16.8%	16.8%
EBIT 率	11.1%	12.7%	13.9%	14.9%	14.9%
税前净利润率	11.9%	12.9%	14.0%	14.7%	14.8%
归母净利润率	9.5%	10.3%	11.2%	11.8%	11.9%
ROA	8.6%	9.4%	10.3%	11.5%	11.7%
ROE (摊薄)	13.8%	15.2%	17.8%	20.3%	19.9%
经营性 ROIC	15.1%	13.9%	12.9%	14.6%	14.6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	37%	37%	41%	42%	40%
流动比率	1.78	1.70	1.43	1.37	1.41
速动比率	1.20	0.98	0.83	0.79	0.81
归母权益/有息债务	11.34	8.57	2.50	2.29	2.54
有形资产/有息债务	17.18	13.09	4.11	3.89	4.20

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	11,330	13,137	16,305	20,145	23,267
货币资金	2,512	2,198	2,960	3,893	4,529
交易性金融资产	1,045	250	250	250	250
应收账款	188	278	350	460	535
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	86	69	87	115	133
存货	2,099	2,644	3,259	4,233	4,922
其他流动资产	168	294	294	294	294
流动资产合计	6,440	6,265	7,772	9,987	11,527
其他权益工具	145	192	192	192	192
长期股权投资	18	20	20	20	20
固定资产	2,911	4,494	5,090	5,875	6,784
在建工程	756	566	1,475	2,156	2,667
无形资产	750	863	820	779	740
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	220	632	632	632	632
非流动资产合计	4,890	6,873	8,534	10,159	11,740
总负债	4,208	4,916	6,659	8,510	9,380
短期借款	210	2	2,813	4,021	4,414
应付账款	1,088	1,368	1,686	2,190	2,547
应付票据	67	112	138	179	208
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	148	136	136	136	136
流动负债合计	3,619	3,685	5,428	7,279	8,149
长期借款	401	0	0	0	0
应付债券	0	928	928	928	928
其他非流动负债	171	281	281	281	281
非流动负债合计	589	1,231	1,231	1,231	1,231
股东权益	7,122	8,221	9,646	11,635	13,887
股本	1,333	1,333	1,333	1,333	1,333
公积金	982	1,012	1,179	1,247	1,247
未分配利润	4,961	5,841	7,077	8,975	11,203
归属母公司权益	6,922	7,963	9,365	11,332	13,561
少数股东权益	201	258	280	303	326

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.63%	2.32%	2.32%	2.32%	2.32%
管理费用率	3.52%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%
财务费用率	-0.32%	-0.04%	0.08%	0.30%	0.28%
研发费用率	0.58%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%
所得税率	19%	19%	19%	19%	19%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.20	0.20	0.26	0.36	0.42
每股经营现金流	1.86	0.26	0.15	1.60	2.10
每股净资产	5.31	6.10	7.18	8.69	10.40
每股销售收入	7.72	9.05	11.35	14.92	17.36

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	25	20	14	10	9
PB	3.4	3.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.8	14.4	11.9	9.1	7.9
股息率	1.1%	1.1%	1.4%	1.9%	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的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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

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