

新洋丰（000902）：产业链垂直一体化不断深化，布局新能源和精细磷化工领域拓宽发展空间

2022年8月10日

强烈推荐/维持

新洋丰

公司报告

新洋丰发布 2022 年半年度报告：公司 2022 年上半年实现营业收入 96.17 亿元，同比增长 43.44%，实现归母净利润 9.21 亿元，同比增长 31.57%，符合业绩预告指引。

基于复合肥销量增长及上游原材料配套优势，公司业绩增长较好。2022 年上半年，受益于磷肥价格上涨及上游原材料配套优势，公司磷肥产品营收同比增长 80.22%，毛利率提升 1.59 个百分点至 24.37%；受益于经销商渠道的低库存及农产品的高景气度，2 季度公司复合肥销量重回正增长，上半年常规复合肥营收同比增长 39.41%、新型复合肥营收同比增长 49.91%，受上游大宗商品价格上涨拖累，复合肥产品毛利率小幅下滑，其中常规复合肥毛利率下滑 3.45 个百分点至 13.49%、新型复合肥毛利率下滑 2.65 个百分点至 20.34%。

产业链垂直一体化战略不断深化，巩固成本优势护城河。2022 年 7 月公司控股股东承诺将年产能 180 万吨磷矿石的竹园沟矿业 100% 股权注入上市公司，叠加 2021 年已注入的年产能为 90 万吨的巴姑磷矿，公司磷矿石总产能将达到 270 万吨，进一步提升了公司原料磷矿石的自给率，未来公司将继续履行大股东磷矿注入的承诺，预计后续将陆续注入大股东旗下已达到开采条件的磷矿资源。此外，公司原料合成氨 30 万吨技改项目已于 7 月试生产，预计可满足公司湖北 3 个基地磷酸一铵及复合肥生产需求。我们认为公司原料磷矿石、原料合成氨的产能提升有助于降低公司磷肥生产成本，巩固产业链一体化的成本优势。

布局新能源行业，拓宽磷化工产业链，开启第二增长曲线。公司首期 5 万吨磷酸铁项目已建成投产。公司先后在湖北钟祥、湖北宜都拟投资 60 亿元建设 30 万吨磷酸铁、15 万吨磷酸铁锂及相关配套项目；在江西瑞昌拟投资 60 亿元建设磷化工及磷矿伴生氟硅资源综合利用项目；在湖北荆门拟投资 12 亿元建设磷矿伴生资源综合利用项目。我们认为公司在新能源和精细磷化工领域的布局有助于迅速抢占磷化工行业转型升级的发展高地，开启第二增长曲线，拓宽未来盈利空间。

公司是国内磷复肥行业龙头企业，凭借多年打造的一体化成本优势、渠道客户黏性和产品自主创新，构筑了稳固的经营护城河，近年来复合肥销量连续稳定增长，市占率稳步提升；同时公司布局新能源行业，打开长期发展空间。

公司盈利预测及投资评级：我们维持对公司 2022~2024 年的盈利预测，即 2022~2024 年净利润分别为 15.36、18.88 和 23.57 亿元，对应 EPS 分别为 1.15、1.42 和 1.77 元，当前股价对应 P/E 值分别为 14、11 和 9 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原料单质肥价格大幅波动；农产品价格上涨不及预期；新建产能

公司简介：

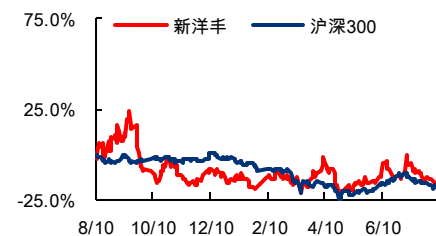
新洋丰是国内领先的磷复肥生产企业，始建于 1982 年，于 2014 年 3 月借壳上市。公司具有年产各类高浓度磷复肥约 900 万吨/年的生产能力、磷矿石 90 万吨/年生产能力，其中磷酸一铵产能 185 万吨/年（含工业级磷酸一铵产能 15 万吨/年），配套生产硫酸 270 万吨/年、合成氨 15 万吨/年、硝酸 15 万吨/年。公司产品覆盖磷肥（主要为磷酸一铵）、常规复合肥、新型复合肥三大板块多个系列。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	23.95-14.71
总市值（亿元）	212.38
流通市值（亿元）	192.63
总股本/流通 A 股（万股）	130,453/130,453
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.75

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

投放进度不及预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,068.53	11,801.53	13,926.94	15,688.15	17,884.63
增长率(%)	7.94%	17.21%	18.01%	12.65%	14.00%
归母净利润(百万元)	954.76	1,209.69	1,536.01	1,887.77	2,356.79
增长率(%)	46.65%	26.70%	26.97%	22.90%	24.85%
净资产收益率(%)	13.79%	15.19%	16.64%	17.51%	18.52%
每股收益(元)	0.72	0.91	1.15	1.42	1.77
PE	23	18	14	11	9
PB	3.13	2.73	2.35	2.01	1.71

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	6440	6265	8101	10247	12850	营业收入	10069	11802	13927	15688	17885
货币资金	2512	2198	3461	5156	7207	营业成本	8289	9625	11207	12446	13955
应收账款	188	278	329	370	422	营业税金及附加	34	54	64	72	82
其他应收款	86	69	540	599	672	营业费用	265	274	323	364	415
预付款项	341	463	82	92	105	管理费用	354	370	437	492	561
存货	2099	2644	3078	3418	3832	财务费用	-32	-5	-4	-26	-54
其他流动资产	1213	612	612	612	612	资产减值损失	0	20	0	0	0
非流动资产合计	4890	6873	6629	6321	6007	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	18	20	20	20	20	投资净收益	31	36	0	0	0
固定资产	2911	4494	4666	4510	4260	营业利润	1165	1476	1873	2309	2890
无形资产	750	863	842	821	800	营业外收入	5	6	0	0	0
其他非流动资产	1211	1496	1101	970	927	营业外支出	11	6	0	0	0
资产总计	11330	13137	14730	16568	18857	利润总额	1196	1518	1923	2359	2940
流动负债合计	3619	3685	4006	4267	4584	所得税	224	285	361	443	553
短期借款	210	2	2	2	2	净利润	972	1232	1562	1916	2388
应付账款	1088	1368	1593	1768	1983	少数股东损益	-17	-23	-26	-28	-31
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	955	1210	1536	1888	2357
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	1147	1490	1893	2306	2856
非流动负债合计	572	1208	1208	1208	1208	EPS (元)	0.72	0.91	1.15	1.42	1.77
长期借款	401	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	928	928	928	928		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	4208	4916	5214	5475	5792	成长能力					
少数股东权益	201	258	283	311	342	营业收入增长	8%	17%	18%	13%	14%
实收资本 (或股本)	1333	1333	1333	1333	1333	营业利润增长	35%	27%	27%	23%	25%
资本公积	449	449	449	449	449	归属于母公司净利润增长	47%	27%	27%	23%	25%
未分配利润	5140	6181	7451	9000	10941	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6922	7963	9233	10782	12723	毛利率 (%)	18%	18%	20%	21%	22%
负债和所有者权益	11330	13137	14730	16568	18857	净利率 (%)	10%	10%	11%	12%	13%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润 (%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE (%)					
经营活动现金流	2433	335	1651	2047	2454	偿债能力					
净利润	955	1210	1536	1888	2357	资产负债率 (%)	37%	37%	35%	33%	31%
折旧摊销	219	290	334	348	354	流动比率	1.78	1.70	2.02	2.40	2.80
财务费用	-32	-5	-4	-26	-54	速动比率	1.20	0.98	1.25	1.60	1.97
应收帐款减少	-326	740	573	451	551	营运能力					
预收帐款增加	937	275	333	261	317	总资产周转率	2.27	2.01	2.06	2.42	2.90
投资活动现金流	-1872	-729	-113	-40	-40	应收账款周转率	51	51	46	45	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.20	7.97	8.29	8.36	18.04
长期投资减少	-948	-1529	-100	-50	-50	每股指标 (元)					
投资收益	31	36	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.72	0.91	1.15	1.42	1.77
筹资活动现金流	-371	56	-275	-313	-362	每股净现金流 (最新摊薄)	0.14	-0.25	0.94	1.26	1.53
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	5.19	5.97	6.93	8.09	9.55
长期借款增加	198	319	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	1032	0	0	0	P/E	22.73	17.94	14.13	11.49	9.21
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.13	2.73	2.35	2.01	1.71
现金净增加额	186	-338	1263	1694	2052	EV/EBITDA	14.50	11.48	8.61	6.58	4.80

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 年化工行业研究经验。曾就职于中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526