

# 新洋丰 (000902)

证券研究报告

2022年08月14日

## 复合肥业务有望量价齐升，磷酸铁业务开展顺利！

### 事件：

公司发布半年度报告，公司2022年半年度实现营业收入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%。

### 造血能力强，现金流充沛，为公司持续拓展奠定坚实基础

公司磷复肥业务持续拓展，2022上半年公司实现常规复合肥销售收入52.87亿元，同比增长39%；新型复合肥销售收入22.92亿元，同比增长50%；磷肥销售收入17.97亿元，同比增长80%。2022上半年，公司经营性现金流净额达19.91亿元；公司加大产能的建设，公司固定资产较2021年底增加近1亿元，在建工程增加近9亿元。截至2022半年报末，公司货币资金及交易性金融资产达34.23亿元，较去年年底仍有提升，体现出公司强大的造血能力。公司资金实力充足，为公司新建产能、推动磷复肥市占率持续提升以及新能源业务快速发展奠定扎实资金基础。

### 原料价格压力有望持续降低，秋肥备货季来临，复合肥有望量利齐升

2022年上半年大宗原材料价格波动较大，尿素等原材料价格明显提升。公司复合肥毛利率承压，略有下滑。近期复合肥原料价格有所下跌，尿素价格自2022年5月底高点回落超20%；钾肥价格回落超9%。展望下半年，我们认为复合肥原料价格有望回落，公司成本压力有望降低；随着秋肥使用季来临，公司复合肥销量有望增长。综合来看，下半年公司复合肥销售有望量利齐升。

### 磷酸铁投产，新能源有望成为公司新业绩增长点

公司拥有185万吨磷酸一铵（含工业级磷酸一铵产能15万吨/年），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。2021年，公司成立全资子公司洋丰楚元新能源科技有限公司，先后在湖北钟祥、湖北宜都投建磷酸铁生产基地，预计投资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。公司磷酸铁项目大多捆绑下游客户，有望在销售上抢占先机。其中，公司位于湖北钟祥的20万吨/年磷酸铁项目（以及上游配套项目）的一期5万吨磷酸铁项目已经于今年上半年投入生产，有望在下半年释放利润。

我们认为公司磷资源丰富，业务具备高成长性，公司2022-2024年利润有望达16.76、21.89、27.03亿元，同比增长39%、31%、23%，对应PE仅13/10/8倍。维持买入评级。

**风险提示：**农产品和原材料价格波动；环保政策变动风险；竞争加剧

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,068.53	11,801.53	15,008.03	19,248.88	21,975.05
增长率(%)	7.94	17.21	27.17	28.26	14.16
EBITDA(百万元)	1,409.74	1,878.30	2,441.52	3,122.53	3,805.60
净利润(百万元)	954.76	1,209.69	1,676.22	2,188.68	2,702.61
增长率(%)	46.65	26.70	38.57	30.57	23.48
EPS(元/股)	0.73	0.93	1.28	1.68	2.07
市盈率(P/E)	23.17	18.29	13.20	10.11	8.19
市净率(P/B)	3.20	2.78	2.33	1.97	1.65
市销率(P/S)	2.20	1.87	1.47	1.15	1.01
EV/EBITDA	12.86	10.82	8.06	5.84	4.53

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	基础化工/农化制品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.38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)	1,185.44
A股总市值(百万元)	21,368.19
流通A股市值(百万元)	19,417.53
每股净资产(元)	6.55
资产负债率(%)	41.50
一年内最高/最低(元)	24.72/14.25

### 作者

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

**唐婕** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110519070001  
tjie@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：聚源数据

### 相关报告

- 《新洋丰-公司点评:半年报业绩预计明显增长，磷矿布局持续加速！》 2022-07-10
- 《新洋丰-季报点评:一体化优势明显，磷复肥龙头打开成长空间》 2022-04-20
- 《新洋丰-公司点评:新洋丰与格林美合作，新能源布局加速！》 2022-01-11

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,511.86	2,197.56	2,636.77	3,855.78	4,619.49
应收票据及应收账款	188.45	278.41	535.99	318.52	693.92
预付账款	341.40	463.48	461.40	722.18	657.39
存货	2,099.47	2,643.80	3,368.53	4,510.84	4,675.34
其他	1,298.78	681.39	846.30	609.44	904.49
<b>流动资产合计</b>	<b>6,439.96</b>	<b>6,264.65</b>	<b>7,848.98</b>	<b>10,016.76</b>	<b>11,550.63</b>
长期股权投资	18.03	20.37	20.37	20.37	20.37
固定资产	2,911.18	4,494.12	4,531.80	4,748.18	4,938.90
在建工程	755.66	566.85	383.42	591.71	595.86
无形资产	749.93	862.66	840.26	817.85	795.45
其他	455.25	928.70	574.99	643.69	710.12
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,890.05</b>	<b>6,872.70</b>	<b>6,350.84</b>	<b>6,821.80</b>	<b>7,060.70</b>
<b>资产总计</b>	<b>11,330.01</b>	<b>13,137.35</b>	<b>14,199.82</b>	<b>16,838.55</b>	<b>18,611.33</b>
短期借款	209.79	1.83	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,154.83	1,479.50	1,572.75	2,398.50	2,165.63
其他	614.03	697.36	1,906.50	2,108.62	2,081.57
<b>流动负债合计</b>	<b>1,978.65</b>	<b>2,178.70</b>	<b>3,479.25</b>	<b>4,507.12</b>	<b>4,247.20</b>
长期借款	400.60	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	927.55	727.00	527.00	327.00
其他	188.39	303.62	209.73	233.92	249.09
<b>非流动负债合计</b>	<b>588.99</b>	<b>1,231.18</b>	<b>936.73</b>	<b>760.92</b>	<b>576.09</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,207.53</b>	<b>4,916.48</b>	<b>4,415.98</b>	<b>5,268.04</b>	<b>4,823.29</b>
少数股东权益	200.62	257.74	285.11	320.84	376.28
股本	1,332.90	1,332.90	1,304.53	1,304.53	1,304.53
资本公积	600.34	580.83	580.83	580.83	580.83
留存收益	5,341.88	6,272.40	7,613.38	9,364.32	11,526.41
其他	(353.25)	(223.00)	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>7,122.49</b>	<b>8,220.86</b>	<b>9,783.84</b>	<b>11,570.52</b>	<b>13,788.04</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11,330.01</b>	<b>13,137.35</b>	<b>14,199.82</b>	<b>16,838.55</b>	<b>18,611.33</b>

  

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	971.74	1,232.45	1,676.22	2,188.68	2,702.61
折旧摊销	224.40	293.68	368.15	397.74	427.53
财务费用	4.37	28.86	(36.11)	(48.62)	(63.46)
投资损失	(31.29)	(35.68)	(38.00)	(40.00)	(40.00)
营运资金变动	1,609.29	(1,676.10)	(1,089.58)	34.63	(1,081.35)
其它	(346.00)	491.91	34.21	44.67	69.30
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,432.50</b>	<b>335.12</b>	<b>914.90</b>	<b>2,577.10</b>	<b>2,014.63</b>
资本支出	991.62	1,683.97	293.89	775.82	584.83
长期投资	2.23	2.34	0.00	0.00	0.00
其他	(2,865.86)	(2,415.62)	(455.89)	(1,535.82)	(1,144.83)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,872.01)</b>	<b>(729.31)</b>	<b>(162.00)</b>	<b>(760.00)</b>	<b>(560.00)</b>
债权融资	230.02	324.17	(166.24)	(151.42)	(136.53)
股权融资	(538.30)	(140.21)	(147.45)	(446.67)	(554.38)
其他	(63.19)	(128.24)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(371.47)</b>	<b>55.73</b>	<b>(313.69)</b>	<b>(598.09)</b>	<b>(690.91)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>189.03</b>	<b>(338.46)</b>	<b>439.21</b>	<b>1,219.01</b>	<b>763.72</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>10,068.53</b>	<b>11,801.53</b>	<b>15,008.03</b>	<b>19,248.88</b>	<b>21,975.05</b>
营业成本	8,255.98	9,571.07	12,024.66	15,416.15	17,405.39
营业税金及附加	33.52	54.09	67.54	86.62	98.89
销售费用	264.94	273.81	345.18	394.60	417.53
管理费用	354.18	369.98	450.24	558.22	571.35
研发费用	58.71	77.24	90.05	115.49	153.83
财务费用	(32.30)	(5.14)	(36.11)	(48.62)	(63.46)
资产/信用减值损失	18.43	(5.63)	(5.00)	(7.00)	(10.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	31.29	35.68	38.00	40.00	40.00
其他	(118.09)	(87.88)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1,201.88</b>	<b>1,518.31</b>	<b>2,099.47</b>	<b>2,759.41</b>	<b>3,421.53</b>
营业外收入	5.01	5.64	9.54	4.40	5.08
营业外支出	10.80	6.27	5.00	15.00	15.00
<b>利润总额</b>	<b>1,196.09</b>	<b>1,517.67</b>	<b>2,104.01</b>	<b>2,748.81</b>	<b>3,411.61</b>
所得税	224.35	285.23	393.58	515.47	639.70
<b>净利润</b>	<b>971.74</b>	<b>1,232.45</b>	<b>1,710.43</b>	<b>2,233.34</b>	<b>2,771.91</b>
少数股东损益	16.98	22.75	34.21	44.67	69.30
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>954.76</b>	<b>1,209.69</b>	<b>1,676.22</b>	<b>2,188.68</b>	<b>2,702.61</b>
每股收益(元)	0.73	0.93	1.28	1.68	2.07

  

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	7.94%	17.21%	27.17%	28.26%	14.16%
营业利润	47.97%	26.33%	38.28%	31.43%	24.00%
归属于母公司净利润	46.65%	26.70%	38.57%	30.57%	23.48%
<b>获利能力</b>					
毛利率	18.00%	18.90%	19.88%	19.91%	20.79%
净利率	9.48%	10.25%	11.17%	11.37%	12.30%
ROE	13.79%	15.19%	17.65%	19.46%	20.15%
ROIC	21.89%	33.02%	29.05%	31.24%	37.13%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	37.14%	37.42%	31.10%	31.29%	25.92%
净负债率	-26.69%	-15.42%	-19.52%	-28.77%	-31.13%
流动比率	1.78	1.70	2.26	2.22	2.72
速动比率	1.20	0.98	1.29	1.22	1.62
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	50.82	50.56	36.86	45.05	43.41
存货周转率	4.44	4.98	4.99	4.89	4.78
总资产周转率	0.96	0.96	1.10	1.24	1.24
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.73	0.93	1.28	1.68	2.07
每股经营现金流	1.86	0.26	0.70	1.98	1.54
每股净资产	5.31	6.10	7.28	8.62	10.28
<b>估值比率</b>					
市盈率	23.17	18.29	13.20	10.11	8.19
市净率	3.20	2.78	2.33	1.97	1.65
EV/EBITDA	12.86	10.82	8.06	5.84	4.53
EV/EBIT	15.22	12.80	9.49	6.69	5.11

### 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	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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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