

# 新洋丰 (000902)

证券研究报告

2022年10月25日

## 原料价格波动影响短期销量,看好公司磷复肥+新能源长期发展空间

**事件:** 新洋丰(000902.SZ)发布2022年三季报,该公司前三季度营业收入为122.81亿元,同比增长28.75%;归母净利润为12.01亿元,同比增长14.36%。公司第三季度实现营业收入26.64亿元,同比下降6.01%;归属于上市公司股东的净利润2.80亿元,同比下降19.99%。

**上半年销售顺利, Q3 原材料价格下跌影响经销商拿货积极性, 看好明年销售景气**  
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%。Q3原材料价格明显下挫, 国内钾肥平均价格自6月5300+元/吨的高点跌至9月末的3930元/吨; 国内尿素平均价格自6月3000+元/吨的高点跌至9月末的2500元/吨。原材料市场价格的大幅变动影响下游经销商的拿货积极性, 对公司的短期经营和盈利情况造成了较大扰动, 导致公司第三季度收入和利润均出现下滑。我们认为, 明年玉米等农产品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, 下游经销商拿货积极性有望提升, 公司经营外部环境有望改善, 利好公司磷复肥产品销售。

### 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或将提升。

2) 切入磷酸铁, 全产业链配套, 成本优势显著: 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, 截至公司2022年第三季度末, 公司应收账款较去年同期增加45%, 原因在于公司新能源项目逐渐步入正轨, 拓展市场给予客户一定赊销政策支持。

3) 复合肥主业提供现金流强支撑: 公司自2017年底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, 有望进一步改善公司毛利率。截至2022三季报末, 公司货币资金及交易性金融资产达近20亿元, 为公司复合肥及新能源项目拓展奠定扎实基础。

**盈利预测:** 考虑原材料出现较大波动, 对公司产品价格和下游拿货积极性产生影响, 我们略微下调公司盈利预测。预计2022-2024年营业收入下调至130.46/176.82/199.60亿元(22-24前值为150.08/192.49/219.75亿元), 同比增长10.54%/35.53%/12.89%; 归母净利润下调至13.52/19.68/25.17亿元(前值22-24为16.76/21.89/27.03), 同比增长11.76%/45.61%/27.87%。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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,068.53	11,801.53	13,045.93	17,681.54	19,960.05
增长率(%)	7.94	17.21	10.54	35.53	12.89
EBITDA(百万元)	1,409.74	1,878.30	2,021.09	2,857.24	3,586.08
净利润(百万元)	954.76	1,209.69	1,351.92	1,968.48	2,517.03
增长率(%)	46.65	26.70	11.76	45.61	27.87
EPS(元/股)	0.73	0.93	1.04	1.51	1.93
市盈率(P/E)	16.60	13.10	11.72	8.05	6.30
市净率(P/B)	2.29	1.99	1.72	1.47	1.24
市销率(P/S)	1.57	1.34	1.21	0.90	0.79
EV/EBITDA	12.86	10.82	6.66	4.33	3.12

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	11.38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)	14,845.54
流通A股市值(百万元)	13,490.31
每股净资产(元)	6.27
资产负债率(%)	44.34
一年内最高/最低(元)	19.91/11.30

### 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: 贝格数据

### 相关报告

- 《新洋丰-半年报点评:复合肥业务有望量价齐升,磷酸铁业务开展顺利!》  
2022-08-14
- 《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

## 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	2,571.67	3,426.86	4,385.25
应收票据及应收账款	188.45	278.41	429.52	355.41	564.19
预付账款	341.40	463.48	349.74	747.20	503.99
存货	2,099.47	2,643.80	2,642.68	4,659.93	3,671.37
其他	1,298.78	681.39	795.38	626.91	846.40
<b>流动资产合计</b>	<b>6,439.96</b>	<b>6,264.65</b>	<b>6,788.98</b>	<b>9,816.32</b>	<b>9,971.20</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>13,139.82</b>	<b>16,638.11</b>	<b>17,031.90</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	1,204.26	2,476.30	1,663.09
其他	614.03	697.36	1,479.72	2,274.87	1,601.44
<b>流动负债合计</b>	<b>1,978.65</b>	<b>2,178.70</b>	<b>2,683.98</b>	<b>4,751.17</b>	<b>3,264.53</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>3,620.71</b>	<b>5,512.09</b>	<b>3,840.62</b>
少数股东权益	200.62	257.74	279.82	311.95	363.58
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	7,353.93	8,928.72	10,942.34
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>9,519.10</b>	<b>11,126.02</b>	<b>13,191.28</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11,330.01</b>	<b>13,137.35</b>	<b>13,139.82</b>	<b>16,638.11</b>	<b>17,031.90</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	971.74	1,232.45	1,351.92	1,968.48	2,517.03
折旧摊销	224.40	293.68	368.15	397.74	427.53
财务费用	4.37	28.86	(55.62)	(44.92)	(58.50)
投资损失	(31.29)	(35.68)	(36.00)	(40.00)	(42.00)
营运资金变动	1,609.29	(1,676.10)	(889.95)	(149.42)	(734.41)
其它	(346.00)	491.91	27.59	40.17	64.54
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,432.50</b>	<b>335.12</b>	<b>766.10</b>	<b>2,172.05</b>	<b>2,174.20</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)	(457.89)	(1,535.82)	(1,142.83)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,872.01)</b>	<b>(729.31)</b>	<b>(164.00)</b>	<b>(760.00)</b>	<b>(558.00)</b>
债权融资	230.02	324.17	(146.72)	(155.12)	(141.49)
股权融资	(538.30)	(140.21)	(81.27)	(401.73)	(516.31)
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>(228.00)</b>	<b>(556.85)</b>	<b>(657.81)</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>374.10</b>	<b>855.19</b>	<b>958.39</b>

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>13,045.93</b>	<b>17,681.54</b>	<b>19,960.05</b>
营业成本	8,255.98	9,571.07	10,572.96	14,287.72	15,785.64
营业税金及附加	33.52	54.09	58.71	79.57	89.82
营业费用	264.94	273.81	313.10	335.95	359.28
管理费用	354.18	369.98	404.42	459.72	479.04
研发费用	58.71	77.24	84.80	106.09	139.72
财务费用	(32.30)	(5.14)	(55.62)	(44.92)	(58.50)
资产减值损失	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	36.00	40.00	42.00
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>1,698.56</b>	<b>2,490.41</b>	<b>3,197.04</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>1,703.10</b>	<b>2,479.81</b>	<b>3,187.12</b>
所得税	224.35	285.23	323.59	471.16	605.55
<b>净利润</b>	<b>971.74</b>	<b>1,232.45</b>	<b>1,379.51</b>	<b>2,008.65</b>	<b>2,581.57</b>
少数股东损益	16.98	22.75	27.59	40.17	64.54
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>954.76</b>	<b>1,209.69</b>	<b>1,351.92</b>	<b>1,968.48</b>	<b>2,517.03</b>
每股收益 (元)	0.73	0.93	1.04	1.51	1.93

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%	10.54%	35.53%	12.89%
营业利润	47.97%	26.33%	11.87%	46.62%	28.37%
归属于母公司净利润	46.65%	26.70%	11.76%	45.61%	27.87%
<b>获利能力</b>					
毛利率	18.00%	18.90%	18.96%	19.19%	20.91%
净利率	9.48%	10.25%	10.36%	11.13%	12.61%
ROE	13.79%	15.19%	14.63%	18.20%	19.62%
ROIC	21.89%	33.02%	23.05%	28.92%	34.67%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	37.14%	37.42%	27.56%	33.13%	22.55%
净负债率	-26.69%	-15.42%	-19.38%	-26.06%	-30.76%
流动比率	1.78	1.70	2.53	2.07	3.05
速动比率	1.20	0.98	1.54	1.09	1.93
<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	4.94	4.84	4.79
总资产周转率	0.96	0.96	0.99	1.19	1.19
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.73	0.93	1.04	1.51	1.93
每股经营现金流	1.86	0.26	0.59	1.67	1.67
每股净资产	5.31	6.10	7.08	8.29	9.83
<b>估值比率</b>					
市盈率	16.60	13.10	11.72	8.05	6.30
市净率	2.29	1.99	1.72	1.47	1.24
EV/EBITDA	12.86	10.82	6.66	4.33	3.12
EV/EBIT	15.22	12.80	8.14	5.03	3.54

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	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