

2024 年 04 月 25 日

公司研究

评级：买入(维持)

研究所：

证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn

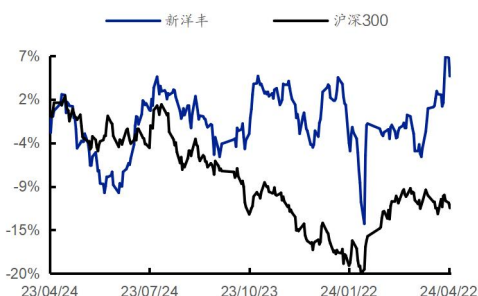
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn

联系人：李娟廷 S0350122090037
lijt03@ghzq.com.cn

销售推迟影响一季度业绩，看好复合肥量利修复

——新洋丰（000902）2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现 2024/04/24

表现	1M	3M	12M
新洋丰	10.4%	8.1%	5.0%
沪深 300	-0.7%	7.5%	-11.6%

市场数据 2024/04/24

当前价格（元）	11.67
52 周价格区间（元）	9.20-12.11
总市值（百万）	14,642.73
流通市值（百万）	13,252.99
总股本（万股）	125,473.31
流通股本（万股）	113,564.60
日均成交额（百万）	92.88
近一月换手（%）	0.78

相关报告

《新洋丰（000902）2023 年年报点评：2023 年四季度业绩同比大增，多项目有序推进（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2024-04-21

《新洋丰（000902）三季报点评：三季度业绩同环比提升，看好复合肥量利修复（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2023-10-20

《新洋丰（000902）点评报告：原料价波动冲击结束，看好磷肥&复合肥量利齐升（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2023-08-11

《新洋丰（000902）点评报告：Q1 业绩环比高增，

事件：

2024 年 4 月 25 日，新洋丰发布 2024 年一季度报告：公司 2024Q1 实现营收 33.35 亿元，同比-24.52%，环比+3.74%；实现归母净利润 3.44 亿元，同比-15.83%，环比+58.99%；ROE 为 3.52%，同比下降 1.13 个百分点，环比增长 1.23 个百分点。销售毛利率 17.98%，同比增长 2.25 个百分点，环比增长 2.34 个百分点；销售净利率 10.27%，同比增长 0.93 个百分点，环比增长 3.99 个百分点。

投资要点：

■ 渠道备货推迟影响一季度销售，复合肥利润持续修复

2024Q1，公司实现营业收入 33.35 亿元，同比-10.83 亿元，环比+1.20 亿元；实现归母净利润 3.44 亿元，同比-0.65 亿元，环比+1.28 亿元；实现毛利润 6.00 亿元，同比-0.95 亿元，环比+0.97 亿元。受原材料价格波动以及东北 3 月中上旬气温较去年同期低 10℃ 的影响，下游渠道备货较去年同期推迟，公司一季度营业收入同比下降，影响一季度利润。受到合成氨、硫磺等原材料价格下降影响，2024Q1 磷酸一铵价差同比增长，同时受到单质肥价格下降影响，复合肥价差自 2023 年 Q3 以来持续修复。2024Q1 公司实现销售毛利率 17.98%，同比增长 2.25 个百分点，环比增长 2.34 个百分点。据 wind 数据，2024Q1 磷酸一铵均价为 3078 元/吨，同比-6.03%，环比-6.85%，价差为 686 元/吨，同比+24.24%，环比-17.38%；复合肥均价为 2620 元/吨，同比-13.44%，环比-1.81%，价差为 420 元/吨，同比-2.46%，环比+29.49%。

期间费用方面，2024Q1 公司销售费用为 0.92 亿元，同比+0.11 亿元，环比+1.10 亿元；管理费用为 0.41 亿元，同比-0.21 亿元，环比-0.82 亿元；研发费用为 0.18 亿元，同比+0.04 亿元，环比-0.83 亿元；财务费用为 0.13 亿元，同比+0.05 亿元，环比+0.10 亿元。2024Q1 经营活动产生的现金流量净额为-11.51 亿元，同比下降 346.33%，主要系一季度公司存货持有量同比增加，货币资金更多转化为存货储备。截至 2024 年一季度末，公司存货为 31.91 亿元，同比增长 4.15 亿元。

看好复合肥盈利修复（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏——2023-04-25

《新洋丰(000902.SZ)2022 年报点评：2022Q4 业绩承压，产业链一体化布局持续完善（买入）*农化制品*董伯骏，李永磊》——2023-04-18

受到一季度原材料价格下降及气温较低等因素影响，部分下游渠道备货推迟到二季度。价格价差方面，据 wind 数据，2024Q2（截至 2024 年 4 月 24 日）复合肥均价为 2478 元/吨，同比-7.44%，环比-5.42%，价差为 431 元/吨，同比-9.54%，环比+2.68%；磷酸一铵均价为 2903 元/吨，同比+7.50%，环比-5.70%，价差为 455 元/吨，同比+35.28%，环比-33.65%。看好二季度复合肥及磷肥量利修复。

■ 在建项目有序推进，创造新的利润增长点

凭借复合肥业务强劲且稳定的现金流入，公司近几年加大了资本开支力度。（1）磷矿方面：2021 年 7 月，公司收购了控股股东洋丰集团下属的雷波新洋丰矿业投资有限公司（巴姑磷矿），现有磷矿石产能 90 万吨/年；2022 年 7 月，公司收购控股股东下属的保康竹园沟矿业有限公司（竹园沟磷矿），在建磷矿石产能 180 万吨/年；控股股东做出承诺将依据成熟一家注入一家原则将洋丰集团持有的荆门市放马山中磷矿业有限公司 50%的股权适时注入上市公司。（2）新能源方面：2022 年 6 月，与常州锂源合作的 5 万吨/年磷酸铁生产线达标生产，2023 年底，二期磷酸铁项目的首条 5 万吨/年生产线开始试生产；上游磷化工项目包括 30 万吨/年硫精砂制酸、72 万吨/年硫磺制酸、15 万吨/年水溶肥、30 万吨/年渣酸肥，进入试生产阶段。（3）2022 年 9 月，30 万吨/年合成氨项目达标生产。2024 年 4 月 25 日，公司发布关于全资子公司投资项目变更的公告，拟将洋丰楚元“年产 10 万吨磷酸铁、5 万吨磷酸铁锂、10 万吨磷酸精制项目”变更为“年产 20 万吨磷酸精制项目”，项目分两期投资建设，首期建设年产 10 万吨磷酸精制生产线，项目计划总投资约 99,000 万元，首期投资额约 49,500 万元。上述资本开支项目有助于公司进一步发挥原材料成本优势和园区配套优势，丰富磷化工产业链产品布局，抓住市场发展机遇，将精细磷化工产业打造成为继肥料主业之外的第二增长曲线。

■ 盈利预测和投资评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 159、170、178 亿元，归母净利润分别为 13.46、17.04、20.13 亿元，对应 PE 分别为 10.88、8.59、7.27 倍。公司立足复合肥主业，构建了上下游完整产业链，随着磷矿产能增加，一体化优势将进一步增强，维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15100	15861	16981	17782
增长率(%)	-5	5	7	5
归母净利润（百万元）	1207	1346	1704	2013
增长率(%)	-8	12	27	18
摊薄每股收益（元）	1.00	1.07	1.36	1.60
ROE(%)	13	13	15	15
P/E	11.39	10.88	8.59	7.27
P/B	1.49	1.39	1.25	1.12
P/S	0.95	0.92	0.86	0.82
EV/EBITDA	7.14	6.46	5.40	4.56

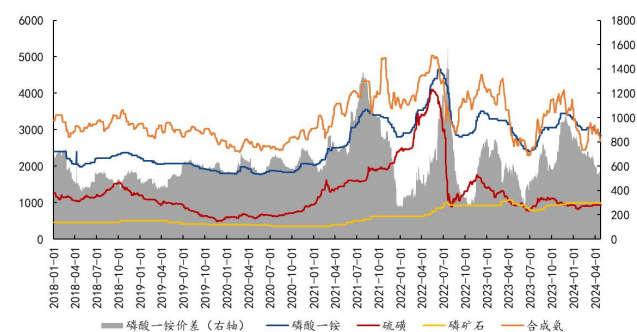
资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1：主要产品市场价格变化情况（元/吨）

		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
磷矿石	价格	654	834	1049	1042	1060	1026	893	985	1009	1015
	价差	2968	3663	3569	3048	3027	2678	2405	2669	2620	2478
复合肥	价格	375	462	689	462	430	476	277	324	420	431
	价差	3113	4174	3330	3187	3276	2700	2795	3305	3078	2903
磷酸一铵	价格	502	623	561	413	552	336	568	830	686	455
	价差										

资料来源：wind，国海证券研究所

图 1：磷酸一铵价格价差情况（元/吨）



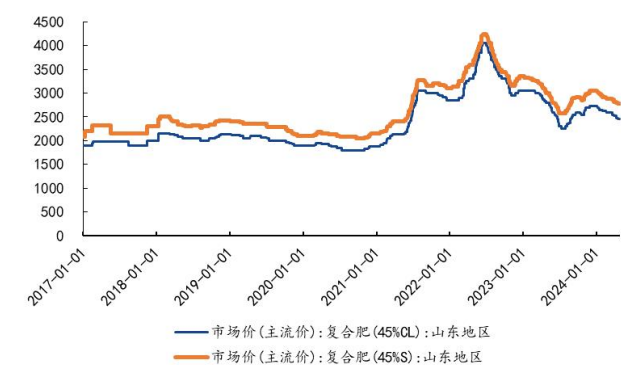
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：磷矿石价格情况



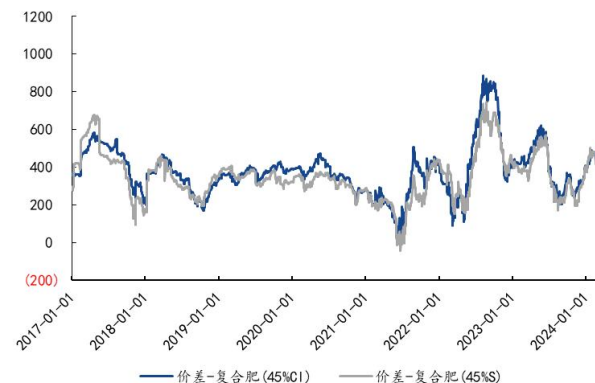
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：复合肥价格情况（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：复合肥价差情况（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

附表：新洋丰盈利预测表

证券代码:	000902	股价:		11.67	投资评级:	买入		日期:	2024/04/24
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	13%	13%	15%	15%	EPS	1.00	1.07	1.36	1.60
毛利率	15%	15%	17%	18%	BVPS	7.64	8.40	9.35	10.45
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值				
销售净利率	8%	8%	10%	11%	P/E	11.39	10.88	8.59	7.27
成长能力					P/B	1.49	1.39	1.25	1.12
收入增长率	-5%	5%	7%	5%	P/S	0.95	0.92	0.86	0.82
利润增长率	-8%	12%	27%	18%					
营运能力					利润表（百万元）				
总资产周转率	0.89	0.81	0.83	0.80	营业收入	15100	15861	16981	17782
应收账款周转率	73.27	64.53	67.20	66.29	营业成本	12851	13421	14104	14526
存货周转率	5.59	5.40	5.58	5.65	营业税金及附加	64	63	68	71
偿债能力					销售费用	328	351	357	365
资产负债率	41%	44%	41%	39%	管理费用	248	265	272	279
流动比	1.27	1.18	1.16	1.16	财务费用	22	39	36	36
速动比	0.65	0.66	0.61	0.62	其他费用/（-收入）	164	162	163	167
					营业利润	1422	1598	2019	2379
资产负债表（百万元）					营业外净收支	-1	0	0	0
现金及现金等价物	2400	3325	2910	3140	利润总额	1422	1598	2019	2379
应收款项	206	246	253	268	所得税费用	220	253	315	366
存货净额	2701	2935	3044	3149	净利润	1202	1346	1704	2013
其他流动资产	1027	1088	1105	1129	少数股东损益	-4	0	0	0
流动资产合计	6334	7594	7312	7686	归属于母公司净利润	1207	1346	1704	2013
固定资产	6875	7845	8799	9732	现金流量表（百万元）				
在建工程	1894	2179	2408	2590	经营活动现金流	2131	3066	2199	2986
无形资产及其他	1772	1921	2011	2121	净利润	1207	1346	1704	2013
长期股权投资	10	14	16	17	少数股东损益	-4	0	0	0
资产总计	16885	19554	20546	22146	折旧摊销	558	602	672	739
短期借款	0	2	2	2	公允价值变动	0	0	0	0
应付款项	2212	2574	2612	2722	营运资金变动	225	1071	-231	184
预收帐款	0	0	0	0	投资活动现金流	-1532	-2020	-1959	-1977
其他流动负债	2792	3836	3699	3918	资本支出	-1407	-2024	-1965	-1985
流动负债合计	5004	6412	6313	6642	长期投资	-2	-4	-2	-1
长期借款及应付债券	1367	1667	1567	1467	其他	-123	8	8	9
其他长期负债	501	501	501	501	筹资活动现金流	-685	-121	-654	-780
长期负债合计	1868	2168	2068	1968	债务融资	166	302	-100	-100
负债合计	6872	8580	8381	8610	权益融资	1	0	0	0
股本	1283	1283	1283	1283	其它	-852	-423	-554	-680
股东权益	10013	10974	12164	13536	现金净增加额	-84	924	-414	230
负债和股东权益总计	16885	19554	20546	22146					

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。