

# 新洋丰 (000902)

证券研究报告  
2024年04月26日

## 下游拿货积极性有望提升，看好2024年复合肥销量快速增长

**事件：1、公司披露2023年报**，公司营业总收入151亿元，同比下降5.38%，归母净利润为12.07亿元，同比下降7.85%。其中2023Q4实现营业收入32.15亿元，同比下降12.57%；归母净利润2.16亿元，同比增长99.64%。

**2、公司披露2024一季报**，公司2024年第一季度实现营业收入33.35亿元，同比下滑24.52%；归母净利润3.44亿元，同比下滑15.83%。

### 原材料价格波动至尾声，2024年销量有望提升

2023年全年公司实现磷复肥销量506.78万吨，同比增长6.30%，其中①磷复肥销量105.95万吨(yoy+13.97%)；②常规复合肥销量288.57万吨(yoy-1.49%)；③新型复合肥销量112.26万吨(yoy+23.60%)。2023年上半年单质肥价格快速下跌，扰乱了复合肥经销商的采购节奏，公司23上半年普通肥收入下滑23%，新型肥下滑12%。2023年中开始，随着单质肥价格止跌企稳，复合肥销量量价齐升，公司2023年下半年收入同比增长11%，归母净利润同比增长33%。2024Q1，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，下游渠道备货较同期推迟，公司营业收入有所下滑。我们判断单质肥价格在2024年整体趋于稳健，复合肥经销商的正常备货市场环境良好，看好2024年公司复合肥销量提升。

### 复合肥资本开支进入开花结果期，新型肥结构占比有望提升

公司已形成年产约983万吨高浓度磷复肥的生产能力，企业规模居全国磷复肥企业前列。2022年9月，公司年产30万吨合成氨技改项目正式投产，实现了湖北三个磷肥生产基地的合成氨自供。2023年底，公司年产15万吨水溶肥和30万吨渣酸肥项目开始试生产。公司对复合肥的资本开支进入开花结果期，有望进一步降低公司复合肥生产成本、提升毛利率。公司持续优化产品结构，2023年在常规复合肥收入下滑的情况下，公司新型复合肥收入增长达12.5%，毛利率达19.47%(同比增加1.1pct)。未来公司新型肥结构占比提升有望进一步增强公司的盈利能力。

### 磷矿有望持续注入，公司未来盈利能力有望进一步增强

2021年雷波巴姑磷矿注入上市公司，2022年产量超80万吨。未来有望贡献磷矿供给的两个项目分别是：2022年保康竹园沟磷矿注入上市公司，预计在投产第一/二/三年产量达到120/150/180万吨。此外控股股东洋丰集团承诺此前承诺，将荆门市放马山中磷矿业有限公司的股权(也就是莲花山矿)注入公司。两个矿的合计产能达到330万吨。因此，我们判断未来公司磷矿自给的能力有望明显提升，进一步增强公司盈利能力。

**盈利预测：**考虑到公司主要产品价格较低以及磷酸铁低价，我们下调对公司的盈利预测。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为14.31、16.61、19.95亿元(24-25年原值为16.76、19.66亿元)。公司磷复肥优势明显，2024年复合肥销量有望提升，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；安全生产风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,957.73	15,099.87	16,207.50	17,865.00	18,980.00
增长率(%)	35.22	(5.38)	7.34	10.23	6.24
EBITDA(百万元)	2,159.95	2,206.39	2,350.47	2,730.65	3,110.10
归属母公司净利润(百万元)	1,309.35	1,206.56	1,431.26	1,661.41	1,994.75
增长率(%)	8.24	(7.85)	18.62	16.08	20.06
EPS(元/股)	1.04	0.96	1.14	1.32	1.59
市盈率(P/E)	11.25	12.21	10.29	8.87	7.38
市净率(P/B)	1.72	1.54	1.40	1.23	1.06
市销率(P/S)	0.92	0.98	0.91	0.82	0.78
EV/EBITDA	6.38	6.16	5.24	4.15	2.83

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	11.74元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,254.73
流通A股股本(百万股)	1,135.65
A股总市值(百万元)	14,730.57
流通A股市值(百万元)	13,332.48
每股净资产(元)	7.85
资产负债率(%)	38.48
一年内最高/最低(元)	12.11/9.20

### 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-季报点评:复合肥销售回暖，在建工程有序推进》2023-10-24
- 《新洋丰-公司专题研究:原材料价格企稳回升，看好磷复肥龙头业绩拐点》2023-08-11
- 《新洋丰-年报点评报告:原材料波动背景下保持业绩微增，看好2023年复合肥销量和新能源进展》2023-04-20

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,679.66	1,178.19	2,119.53	3,316.12	5,969.63
应收票据及应收账款	306.26	206.09	388.88	249.96	423.19
预付账款	416.59	333.92	606.11	344.97	655.18
存货	3,216.63	2,700.51	3,591.62	3,520.85	3,799.43
其他	1,597.19	1,915.41	1,837.19	1,886.38	1,902.75
<b>流动资产合计</b>	<b>7,216.33</b>	<b>6,334.12</b>	<b>8,543.33</b>	<b>9,318.28</b>	<b>12,750.18</b>
长期股权投资	24.50	10.05	10.05	10.05	10.05
固定资产	6,583.32	6,875.23	7,355.34	7,665.86	7,776.59
在建工程	1,063.36	1,893.65	1,046.83	923.41	761.71
无形资产	1,354.79	1,342.20	1,312.69	1,283.18	1,253.67
其他	596.92	429.44	637.35	524.57	512.47
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,622.87</b>	<b>10,550.57</b>	<b>10,362.25</b>	<b>10,407.08</b>	<b>10,314.49</b>
<b>资产总计</b>	<b>16,839.20</b>	<b>16,884.69</b>	<b>18,905.59</b>	<b>19,725.35</b>	<b>23,064.67</b>
短期借款	2.09	0.00	0.00	2.00	3.00
应付票据及应付账款	2,446.76	2,211.91	2,707.15	2,304.96	2,920.85
其他	1,409.21	751.87	3,728.15	3,319.51	4,112.32
<b>流动负债合计</b>	<b>3,858.06</b>	<b>2,963.78</b>	<b>6,435.30</b>	<b>5,626.47</b>	<b>7,036.16</b>
长期借款	200.00	368.00	100.00	150.00	175.00
应付债券	968.31	998.93	964.93	977.39	980.41
其他	426.03	501.35	410.33	445.90	452.53
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,594.34</b>	<b>1,868.27</b>	<b>1,475.26</b>	<b>1,573.29</b>	<b>1,607.94</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,824.54</b>	<b>6,871.81</b>	<b>7,910.57</b>	<b>7,199.76</b>	<b>8,644.11</b>
少数股东权益	431.99	429.38	470.40	519.38	580.02
股本	1,332.90	1,283.10	1,254.73	1,254.73	1,254.73
资本公积	160.41	132.51	132.51	132.51	132.51
留存收益	7,320.41	7,896.53	9,137.38	10,618.97	12,453.30
其他	(231.05)	271.36	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>9,014.65</b>	<b>10,012.88</b>	<b>10,995.02</b>	<b>12,525.59</b>	<b>14,420.56</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16,839.20</b>	<b>16,884.69</b>	<b>18,905.59</b>	<b>19,725.35</b>	<b>23,064.67</b>

  

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,352.50	1,202.18	1,431.26	1,661.41	1,994.75
折旧摊销	419.41	551.25	596.23	642.40	680.49
财务费用	45.15	49.03	(16.26)	(7.18)	(78.62)
投资损失	(22.10)	(12.78)	(23.52)	(19.46)	(18.59)
营运资金变动	523.57	479.16	(155.52)	(241.09)	648.66
其它	(216.04)	(137.42)	25.24	54.92	65.94
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,102.48</b>	<b>2,131.42</b>	<b>1,857.43</b>	<b>2,091.00</b>	<b>3,292.64</b>
资本支出	3,374.27	1,552.97	291.01	764.43	593.38
长期投资	4.13	(14.45)	0.00	0.00	0.00
其他	(6,727.40)	(3,070.60)	(423.34)	(1,544.97)	(1,174.79)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3,349.00)</b>	<b>(1,532.08)</b>	<b>(132.33)</b>	<b>(780.54)</b>	<b>(581.41)</b>
债权融资	220.40	176.65	(287.33)	71.88	108.01
股权融资	(679.41)	424.71	(496.44)	(185.76)	(165.72)
其他	572.16	(1,286.19)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>113.15</b>	<b>(684.83)</b>	<b>(783.76)</b>	<b>(113.88)</b>	<b>(57.71)</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>(1,133.37)</b>	<b>(85.49)</b>	<b>941.34</b>	<b>1,196.58</b>	<b>2,653.51</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>15,957.73</b>	<b>15,099.87</b>	<b>16,207.50</b>	<b>17,865.00</b>	<b>18,980.00</b>
营业成本	13,637.83	12,851.49	13,622.01	14,865.30	15,677.42
营业税金及附加	61.42	63.50	72.93	80.39	85.41
销售费用	278.32	328.01	340.36	357.30	341.64
管理费用	258.94	247.51	259.32	267.97	284.70
研发费用	82.21	164.23	162.07	232.24	189.80
财务费用	20.47	22.33	(16.26)	(7.18)	(78.62)
资产/信用减值损失	(23.45)	(64.05)	(2.00)	(37.00)	(40.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	(22.08)	0.00	0.00
投资净收益	22.10	12.78	23.52	19.46	18.59
其他	(46.21)	51.69	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1,666.11</b>	<b>1,422.37</b>	<b>1,766.50</b>	<b>2,051.43</b>	<b>2,458.23</b>
营业外收入	4.15	7.69	5.82	5.89	6.47
营业外支出	21.81	8.27	12.12	14.07	11.48
<b>利润总额</b>	<b>1,648.44</b>	<b>1,421.79</b>	<b>1,760.20</b>	<b>2,043.25</b>	<b>2,453.21</b>
所得税	295.94	219.60	281.63	326.92	392.51
<b>净利润</b>	<b>1,352.50</b>	<b>1,202.18</b>	<b>1,478.57</b>	<b>1,716.33</b>	<b>2,060.70</b>
少数股东损益	43.15	(4.38)	47.31	54.92	65.94
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,309.35</b>	<b>1,206.56</b>	<b>1,431.26</b>	<b>1,661.41</b>	<b>1,994.75</b>
每股收益(元)	1.04	0.96	1.14	1.32	1.59

  

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	35.22%	-5.38%	7.34%	10.23%	6.24%
营业利润	9.73%	-14.63%	24.19%	16.13%	19.83%
归属于母公司净利润	8.24%	-7.85%	18.62%	16.08%	20.06%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.54%	14.89%	15.95%	16.79%	17.40%
净利率	8.21%	7.99%	8.83%	9.30%	10.51%
ROE	15.26%	12.59%	13.60%	13.84%	14.41%
ROIC	23.97%	17.38%	17.19%	21.19%	23.20%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.47%	40.70%	41.84%	36.50%	37.48%
净负债率	-5.65%	1.91%	-9.58%	-17.45%	-33.35%
流动比率	1.16	1.27	1.33	1.66	1.81
速动比率	0.64	0.73	0.77	1.03	1.27
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	54.59	58.94	54.48	55.93	56.39
存货周转率	5.45	5.10	5.15	5.02	5.19
总资产周转率	1.06	0.90	0.91	0.92	0.89
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.04	0.96	1.14	1.32	1.59
每股经营现金流	1.68	1.70	1.48	1.67	2.62
每股净资产	6.84	7.64	8.39	9.57	11.03
<b>估值比率</b>					
市盈率	11.25	12.21	10.29	8.87	7.38
市净率	1.72	1.54	1.40	1.23	1.06
EV/EBITDA	6.38	6.16	5.24	4.15	2.83
EV/EBIT	7.90	8.12	7.02	5.43	3.62

## 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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com