



新洋丰 (000902.SZ): 业绩短期承压, 盈利水平有望逐步恢复

2024年5月6日

强烈推荐/维持

新洋丰

公司报告

新洋丰发布2024年1季报:公司1季度实现营业收入33.35亿元, YoY-24.52%, 归母净利润为3.44亿元, YoY-15.83%。

受到原材料价格波动、以及渠道备货推迟等因素影响, 公司1季度收入同比下滑。原材料方面, 今年1季度原材料价格同比出现波动, 对下游经销商备货产生一定干扰; 此外, 公司复合肥在东北地区的市占率较高, 东北地区今年3月份气温异常, 造成销售推迟, 这些因素共同造成公司1季度收入同比有所下滑。从利润角度看, 公司1季度毛利率有所回升, 同比提升2.25个百分点至17.98%, 带动公司净利润降幅低于收入降幅。

原材料单质肥价格大幅波动的情况有所好转, 复合肥行业盈利有望逐步恢复至合理水平。2020年至2023年上半年期间, 受到全球流动性提升、地缘政治等多重因素影响, 公司复合肥产品的原材料——单质肥的产品价格大幅波动, 扰乱了复合肥经销商的采购节奏, 行业整体库存低迷, 给复合肥企业的销量和生产带来了负面影响。自2023年下半年以来, 原料单质肥价格已处于历史底部区间、并且逐步企稳, 我们预期下游复合肥经销商采购备货节奏将逐步恢复正常, 届时公司复合肥销量和盈利水平有望恢复至合理水平。

公司新型复合肥占比不断提升, 产品结构不断优化。公司近几年加大了在新型复合肥产品方面的投入力度, 从产品力、渠道力、服务力出发把握市场, 大力发展新型肥蓝海市场。公司新型肥和普通肥的销量比例已经从2018年的1:5提升至2023年的1:2.5, 未来目标是做到1:1。公司新型肥的毛利率较普通肥高, 新型肥的占比不断提升有助于提升公司整体盈利水平。

公司盈利预测及投资评级: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; 同时公司布局精细磷化工产业, 打开长期发展空间。我们维持对公司的盈利预测, 2024~2026年净利润分别为13.68、16.17和18.93亿元, 对应EPS分别为1.07、1.26和1.47元, 当前股价对应P/E值分别为11、9和8倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示:原料单质肥价格大幅波动; 下游农产品价格大幅波动; 新建产能投放进度不及预期。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,957.73	15,099.87	16,813.64	18,578.63	20,675.55
增长率(%)	35.22%	-5.38%	11.35%	10.50%	11.29%
归母净利润(百万元)	1,309.35	1,206.56	1,367.76	1,617.42	1,892.56
增长率(%)	8.24%	-7.85%	13.36%	18.25%	17.01%
净资产收益率(%)	15.26%	12.59%	12.94%	13.77%	14.42%
每股收益(元)	1.02	0.94	1.07	1.26	1.47
PE	12	13	11	9	8

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。截至2023年底, 公司具有各类高浓度磷复肥产能约983万吨/年, 磷矿石产能90万吨/年, 磷酸铁5万吨/年, 配套生产硫酸310万吨/年、合成氨30万吨/年。

公司主营的磷复肥产品包括磷肥(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。此外, 公司业务已拓展至新材料、磷石膏建材等产业链相关领域。

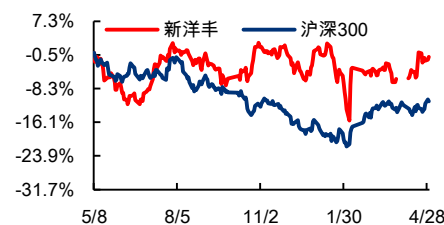
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	11.89-9.56
总市值(亿元)	147.68
流通市值(亿元)	133.67
总股本/流通A股(万股)	125,473/125,473
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	1.1

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、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

PB	1.83	1.64	1.43	1.29	1.15
----	------	------	------	------	------

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	7216	6334	7545	9123	10985	营业收入	15958	15100	16814	18579	20676
货币资金	1680	1178	2018	3233	4656	营业成本	13699	12915	14350	15749	17442
应收账款	306	206	229	254	282	营业税金及附加	61	64	71	78	87
其他应收款	115	92	371	407	451	营业费用	278	328	365	404	449
预付款项	417	334	103	113	126	管理费用	259	248	276	305	339
存货	3217	2701	3001	3293	3647	财务费用	20	22	27	11	-13
其他流动资产	1483	1823	1823	1823	1823	资产减值损失	2	51	0	0	0
非流动资产合计	9623	10551	10482	10381	10254	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	24	10	10	10	10	投资净收益	22	13	0	0	0
固定资产	6580	6875	7179	7306	7317	营业利润	1639	1384	1612	1908	2233
无形资产	1355	1342	1313	1283	1253	营业外收入	4	8	0	0	0
其他非流动资产	1663	2323	1980	1782	1675	营业外支出	22	8	0	0	0
资产总计	16839	16885	18027	19504	21239	利润总额	1648	1422	1612	1908	2233
流动负债合计	6230	5004	5309	5609	5972	所得税	296	220	249	295	345
短期借款	2	0	0	0	0	净利润	1353	1202	1363	1613	1888
应付账款	1881	2098	2331	2559	2834	少数股东损益	-43	4	4	4	4
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1309	1207	1368	1617	1893
一年内到期的非流动负债	0	2	0	0	0	EBITDA	1626	1448	1644	1923	2225
非流动负债合计	1503	1727	1727	1727	1727	EPS (元)	1.02	0.94	1.07	1.26	1.47
长期借款	200	368	368	368	368	主要财务比率					
应付债券	968	999	999	999	999		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	7825	6872	7036	7336	7699	成长能力					
少数股东权益	432	429	425	421	416	营业收入增长	35%	-5%	11%	10%	11%
实收资本(或股本)	1333	1283	1283	1283	1283	营业利润增长	11%	-16%	16%	18%	17%
资本公积	449	449	449	449	449	归属于母公司净利润增长	8%	-8%	13%	18%	17%
未分配利润	6801	7852	8835	10016	11392	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8583	9583	10566	11747	13124	毛利率(%)	14%	14%	15%	15%	16%
负债和所有者权益	16839	16885	18027	19504	21239	净利率(%)	8%	8%	8%	9%	9%
现金流量表						单位:百万元					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产净利润(%)	8%	7%	8%	8%	9%
						ROE(%)	16%	13%	13%	14%	14%
经营活动现金流	2102	2131	1911	2177	2442	偿债能力					
净利润	1309	1207	1368	1617	1893	资产负债率(%)	46%	41%	39%	38%	36%
折旧摊销	415	533	584	616	642	流动比率	1.16	1.27	1.42	1.63	1.84
财务费用	20	22	27	11	-13	速动比率	0.64	0.73	0.86	1.04	1.23
应收账款减少	599	-721	371	363	-4067	营运能力					
预收账款增加	2555	-1225	308	300	-5609	总资产周转率	1.93	1.50	1.60	1.78	2.00
投资活动现金流	-3349	-1532	-656	-515	-516	应收账款周转率	55	59	77	77	77
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.02	6.82	6.88	6.89	14.59
长期投资减少	-2397	-1415	-500	-500	-501	每股指标(元)					
投资收益	22	13	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.02	0.94	1.07	1.26	1.47
筹资活动现金流	113	-685	-415	-448	-503	每股净现金流(最新摊薄)	-0.84	-0.06	0.63	0.90	1.06
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.44	7.19	8.23	9.16	10.23
长期借款增加	241	199	-2	0	0	估值比率					
普通股增加	161	1	0	0	0	P/E	11.53	12.52	11.04	9.34	7.98
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.83	1.64	1.43	1.29	1.15
现金净增加额	-1124	-84	840	1214	1423	EV/EBITDA	7.44	7.72	6.49	5.21	4.12

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。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法律责任。

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, 美国市场基准为标普 500 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, 美国市场基准为标普 500 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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526