

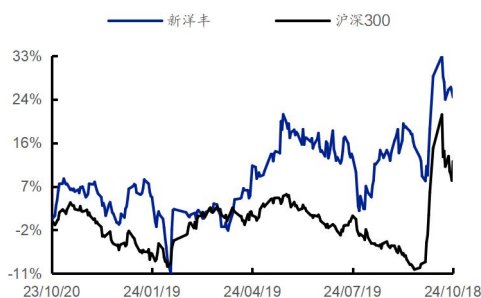
研究所:

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
证券分析师: 李娟廷 S0350524090007
lijt03@ghzq.com.cn

Q3 业绩历史同期最佳, 看好复合肥量利增长

——新洋丰 (000902) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/18

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|-------|-------|-------|
| 新洋丰 | 10.8% | 10.1% | 24.3% |
| 沪深 300 | 23.8% | 11.5% | 8.7% |

市场数据

2024/10/18

| | |
|--------------|------------|
| 当前价格 (元) | 13.06 |
| 52 周价格区间 (元) | 9.20-14.80 |
| 总市值 (百万) | 16,386.81 |
| 流通市值 (百万) | 14,924.74 |
| 总股本 (万股) | 125,473.31 |
| 流通股本 (万股) | 114,278.22 |
| 日均成交额 (百万) | 447.38 |
| 近一月换手 (%) | 1.62 |

相关报告

《新洋丰 (000902) 2024 年中报点评: 2024Q2 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》——2024-08-09

《新洋丰 (000902) 2024 年一季报点评: 销售推迟影响一季度业绩, 看好复合肥量利修复 (买入) *农化制品*李永磊, 董伯骏》——2024-04-25

《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

事件:

2024 年 10 月 18 日, 新洋丰发布 2024 年三季度报告: 2024 年 1-9 月公司实现营业收入 123.67 亿元, 同比增长 4.05%; 实现归属于上市公司股东的净利润 11.13 亿元, 同比增长 12.37%; 加权平均净资产收益率为 11.15%, 同比增长 0.10 个百分点。销售毛利率 16.10%, 同比增长 1.41 个百分点; 销售净利率 9.04%, 同比增长 0.62 个百分点。

其中, 公司 2024Q3 实现营收 39.48 亿元, 同比+2.92%, 环比-22.34%; 实现归母净利润 3.75 亿元, 同比+24.88%, 环比-4.69%; ROE 为 3.70%, 同比增长 0.42 个百分点, 环比下降 0.26 个百分点。销售毛利率 16.19%, 同比增长 1.92 个百分点, 环比增长 1.39 个百分点; 销售净利率 9.58%, 同比增长 1.66 个百分点, 环比增长 1.76 个百分点。

投资要点:

■ 磷酸一铵价格价差上涨, 2024Q3 利润同比增加

2024Q3, 公司实现营业收入 39.48 亿元, 同比增长 1.12 亿元, 环比下降 11.36 亿元; 实现归母净利润 3.75 亿元, 同比+0.75 亿元, 环比-0.19 亿元; 实现毛利润 6.39 亿元, 同比+0.92 亿元, 环比-1.13 亿元。三季度进入秋肥旺季, 受益于磷酸一铵及复合肥价格价差同比提升, 三季度毛利润同比增长。据 wind 数据, 2024Q3 磷酸一铵均价为 3296 元/吨, 同比+17.92%, 环比+8.24%, 价差为 817 元/吨, 同比+43.81%, 环比+33.80%; 复合肥均价为 2470 元/吨, 同比+2.74%, 环比+0.73%, 价差为 291 元/吨, 同比+5.13%, 环比-8.99%。期间费用方面, 2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 1.09/0.43/0.48/0.06 亿元, 同比-0.17/+0.30/+0.24/+0.01 亿元, 环比-0.46/-0.23/+0.18/-0.01 亿元。2024 年 1-9 月公司经营活动产生的现金流量净额为 4.21 亿元, 同比-79.48%, 主要系三季度部分销售延迟, 存货持有量同比增加, 截至 2024 年 9 月末公司存货为 31.45 亿元, 较 2023 年 9 月末增加 12.19 亿元, 货币资金更多转化为存货储备, 10 月秋肥尾期部分存货将转化为现金。

四季度进入复合肥季节性淡季, 据 wind 数据, 截至 2024 年 10 月 17 日, 2024Q4 复合肥均价为 2387 元/吨, 同比-10.56%, 环比

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

-3.39%，价差为 325 元/吨，同比+0.30%，环比+11.60%；磷酸一铵均价为 3100 元/吨，同比-6.20%，环比-5.94%，价差为 594 元/吨，同比-28.46%，环比-27.33%。

■ 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。2024 年 9 月末，公司固定资产 77.15 亿元，在建工程 12.88 亿元，无形资产 13.53 亿元，合计 103.56 亿元，较 2020 年末增加 59.39 亿元。据公司 2024 年中报，（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。（4）截至 2024 年中，10 万吨精制磷酸、2 万吨白炭黑、3 万吨无水氟化氢项目已完成大部分的建设工作。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

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 160、170、179 亿元，归母净利润分别为 13.03、14.33、17.07 亿元，对应 PE 分别 12.58、11.44、9.60 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 | 15952 | 17038 | 17880 |
| 增长率(%) | -5 | 6 | 7 | 5 |
| 归母净利润(百万元) | 1207 | 1303 | 1433 | 1707 |
| 增长率(%) | -8 | 8 | 10 | 19 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.96 | 1.04 | 1.14 | 1.36 |
| ROE(%) | 13 | 13 | 13 | 14 |
| P/E | 11.39 | 12.58 | 11.44 | 9.60 |
| P/B | 1.49 | 1.61 | 1.46 | 1.33 |
| P/S | 0.95 | 1.03 | 0.96 | 0.92 |
| EV/EBITDA | 7.14 | 7.89 | 7.28 | 6.29 |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

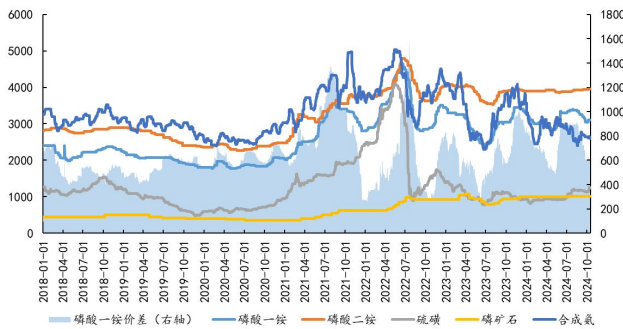
表 1: 主要产品市场价格变化情况 (元/吨)

| | | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 (截至2024/10/17) |
|---------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------------|
| 磷矿石 | 价格 | 654 | 834 | 1049 | 1042 | 1060 | 1026 | 893 | 985 | 1009 | 1009 | 1017 | 1018 |
| | 价差 | 375 | 462 | 689 | 462 | 430 | 476 | 277 | 324 | 420 | 320 | 291 | 325 |
| 复合肥 | 价格 | 2968 | 3663 | 3569 | 3048 | 3027 | 2678 | 2405 | 2669 | 2620 | 2452 | 2470 | 2387 |
| | 价差 | 3113 | 4174 | 3330 | 3187 | 3276 | 2700 | 2795 | 3305 | 3078 | 3045 | 3296 | 3100 |
| 磷酸一铵 | 价格 | 502 | 623 | 561 | 413 | 552 | 336 | 568 | 830 | 686 | 611 | 817 | 594 |
| | 价差 | 5990 | 7712 | 6746 | 6309 | 6436 | 5357 | 5032 | 5420 | 5293 | 5951 | 5709 | 5500 |
| 工业级磷酸一铵 | 价格 | 919 | 832 | 1161 | 727 | 936 | 512 | 518 | 412 | 408 | 989 | 655 | 396 |
| | 价差 | | | | | | | | | | | | |

资料来源: wind, 国海证券研究所

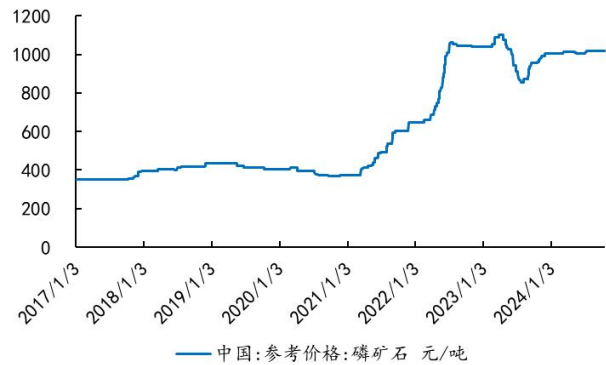
2、主要产品价格价差情况

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



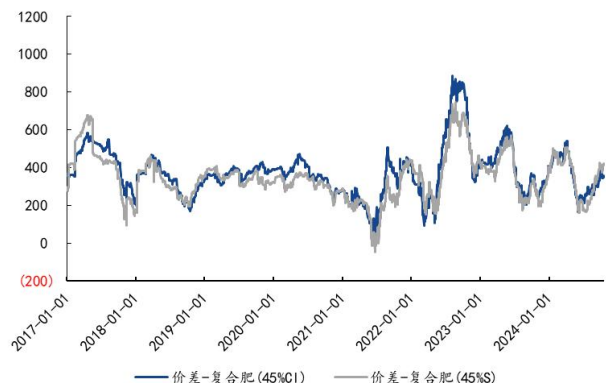
资料来源: wind, 国海证券研究所

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

3、盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 160、170、179 亿元，归母净利润分别为 13.03、14.33、17.07 亿元，对应 PE 分别 12.58、11.44、9.60 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。

4、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。

附表：新洋丰盈利预测表

| 证券代码: | 000902 | | | | 股价: | 13.06 | 投资评级: | 买入 | 日期: | 2024/10/18 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 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% | 13% | 14% | EPS | 1.00 | 1.04 | 1.14 | 1.36 | |
| 毛利率 | 15% | 14% | 15% | 16% | BVPS | 7.64 | 8.13 | 8.92 | 9.85 | |
| 期间费率 | 4% | 4% | 4% | 4% | 估值 | | | | | |
| 销售净利率 | 8% | 8% | 8% | 10% | P/E | 11.39 | 12.58 | 11.44 | 9.60 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 1.49 | 1.61 | 1.46 | 1.33 | |
| 收入增长率 | -5% | 6% | 7% | 5% | P/S | 0.95 | 1.03 | 0.96 | 0.92 | |
| 利润增长率 | -8% | 8% | 10% | 19% | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 总资产周转率 | 0.90 | 0.91 | 0.91 | 0.90 | 营业收入 | 15100 | 15952 | 17038 | 17880 | |
| 应收账款周转率 | 58.94 | 75.02 | 75.72 | 74.92 | 营业成本 | 12851 | 13546 | 14432 | 14936 | |
| 存货周转率 | 4.34 | 4.88 | 4.91 | 4.84 | 营业税金及附加 | 64 | 68 | 71 | 75 | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 328 | 456 | 414 | 416 | |
| 资产负债率 | 41% | 41% | 40% | 38% | 管理费用 | 248 | 190 | 271 | 275 | |
| 流动比 | 1.27 | 1.25 | 1.14 | 1.11 | 财务费用 | 22 | 26 | 29 | 29 | |
| 速动比 | 0.55 | 0.54 | 0.44 | 0.41 | 其他费用/(-收入) | 164 | 124 | 135 | 138 | |
| | | | | | 营业利润 | 1422 | 1596 | 1737 | 2067 | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业外净收支 | -1 | -1 | -1 | -1 | |
| 现金及现金等价物 | 2400 | 2501 | 2078 | 2010 | 利润总额 | 1422 | 1594 | 1736 | 2066 | |
| 应收款项 | 206 | 216 | 231 | 242 | 所得税费用 | 220 | 284 | 296 | 351 | |
| 存货净额 | 2701 | 2846 | 3033 | 3139 | 净利润 | 1202 | 1311 | 1440 | 1714 | |
| 其他流动资产 | 1027 | 1052 | 1085 | 1105 | 少数股东损益 | -4 | 8 | 7 | 8 | |
| 流动资产合计 | 6334 | 6615 | 6426 | 6495 | 归属于母公司净利润 | 1207 | 1303 | 1433 | 1707 | |
| 固定资产 | 6875 | 7074 | 7566 | 8014 | | | | | | |
| 在建工程 | 1894 | 2724 | 3554 | 4385 | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 无形资产及其他 | 1772 | 1748 | 1736 | 1724 | 经营活动现金流 | 2131 | 1949 | 2189 | 2473 | |
| 长期股权投资 | 10 | 12 | 14 | 16 | 净利润 | 1207 | 1303 | 1433 | 1707 | |
| 资产总计 | 16885 | 18173 | 19296 | 20634 | 少数股东损益 | -4 | 8 | 7 | 8 | |
| 短期借款 | 0 | 50 | 40 | 30 | 折旧摊销 | 558 | 519 | 582 | 625 | |
| 应付款项 | 2212 | 2331 | 2484 | 2571 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 合同负债 | 2040 | 2140 | 2288 | 2393 | 营运资金变动 | 225 | 68 | 106 | 79 | |
| 其他流动负债 | 752 | 779 | 818 | 842 | 投资活动现金流 | -1532 | -1536 | -1907 | -1907 | |
| 流动负债合计 | 5004 | 5300 | 5630 | 5835 | 资本支出 | -1407 | -1567 | -1922 | -1922 | |
| 长期借款及应付债券 | 1367 | 1717 | 1517 | 1467 | 长期投资 | -2 | -2 | -2 | -2 | |
| 其他长期负债 | 501 | 517 | 517 | 517 | 其他 | -123 | 32 | 17 | 17 | |
| 长期负债合计 | 1868 | 2234 | 2034 | 1984 | 筹资活动现金流 | -685 | -20 | -705 | -634 | |
| 负债合计 | 6872 | 7534 | 7664 | 7820 | 债务融资 | 166 | 398 | -210 | -60 | |
| 股本 | 1283 | 1283 | 1283 | 1283 | 权益融资 | 1 | 0 | 0 | 0 | |
| 股东权益 | 10013 | 10639 | 11632 | 12814 | 其它 | -852 | -418 | -495 | -574 | |
| 负债和股东权益总计 | 16885 | 18173 | 19296 | 20634 | 现金净增加额 | -84 | 397 | -423 | -68 | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，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，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，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，6年半化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，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。

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，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

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。

李振方，化工行业分析师，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，李娟廷，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。