

2024年10月21日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳定增长，持续看好公司未来发展

—新洋丰（000902.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

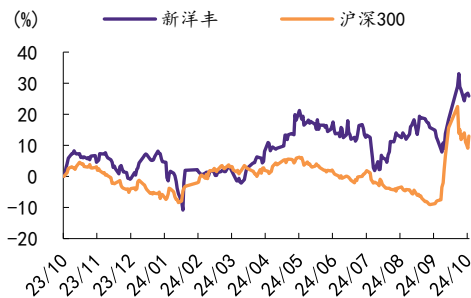
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-18

当前股价（元）	13.06
总市值（亿元）	164
总股本（百万股）	1255
流通股本（百万股）	1143
52周价格范围（元）	9.56-13.93
日均成交额（百万元）	96.45

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

新洋丰发布三季度业绩报告：2024年三季度实现营业总收入123.67亿元，同比增长4.05%；实现归母净利润11.13亿元，同比增长12.37%。其中，2024Q3单季度实现营业收入39.48亿元，同比增长2.92%、环比下滑22.34%，实现归母净利润3.75亿元，同比增长24.88%、环比下滑4.69%。

投资要点

■ 进入旺季，复合肥产品延续盈利上行趋势

自2023年6月以来，单质肥结束急涨急跌行情，复合肥行业转向量利修复，拉动公司2024年前三季度业绩同比增长。进入三季度，农忙季到来，肥料相关产品价格和盈利能力继续上行，氯基复合肥/硫基复合肥/磷酸一铵三季度市场均价分别为2447元/2872元/3281元/吨，分别较去年同期上升1.16%/3.69%/18.09%。三季度复合肥和磷酸一铵毛利润分别为209元/437元/吨，同比分别提升79.7%/181.85%。

■ 存货增加导致经营性现金流有所减少

期间费用方面，2024Q3公司销售/管理/财务/研发费用率分别为2.88%/1.20%/0.21%/0.78%，同比-0.03/+0.15/+0.05/+0.25pct。值得注意的是公司研发费用在三季度大幅增长至0.96亿元，同比增长53%。2024年三季度公司经营性现金流净额为4.21亿元，同比下滑79%，本期经营性现金流下滑原因为公司增加存货储备。公司2024Q3存货价值增长至31.45亿元，相比去年同期增加4.45亿元。

■ 公司践行产业链一体化战略，构建成本护城河

公司是全国磷酸一铵产能龙头，年产能185万吨。为了防范公司磷肥产品上游原材料的价格波动，公司始终坚持产业链一体化战略，向上游整体布局原材料产能，通过提升原材料自供率加深公司成本护城河。目前公司配套有磷矿石产能90万吨/年、合成氨产能30万吨/年、硫酸产能310万吨/年。复合肥行业在2022年后期进入调整，原材料价格波动大、经销商备货谨慎。期间公司通过产业链一体化优势有效对冲价格波动，维持了业绩长期稳定。

■ 盈利预测

公司具备完善的复合肥产业链，叠加产品景气度恢复，看好公司未来发展。预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 13.8、16.3、19.6 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12、10、8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 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
主营收入（百万元）	15,100	16,010	17,137	18,355
增长率（%）	-5.4%	6.0%	7.0%	7.1%
归母净利润（百万元）	1,207	1,378	1,630	1,960
增长率（%）	-7.9%	14.2%	18.2%	20.2%
摊薄每股收益（元）	0.96	1.10	1.30	1.56
ROE（%）	12.1%	12.6%	13.6%	14.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,178	2,683	4,336	6,103
应收款	298	316	339	363
存货	2,701	2,861	3,034	3,206
其他流动资产	2,157	2,213	2,283	2,359
流动资产合计	6,334	8,074	9,992	12,030
非流动资产:				
金融类资产	1,222	1,222	1,222	1,222
固定资产	6,875	7,552	7,502	7,184
在建工程	1,892	757	303	121
无形资产	1,342	1,275	1,208	1,144
长期股权投资	10	10	10	10
其他非流动资产	432	432	432	432
非流动资产合计	10,551	10,025	9,455	8,891
资产总计	16,885	18,099	19,446	20,920
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	2,212	2,343	2,485	2,626
其他流动负债	752	752	752	752
流动负债合计	5,004	5,258	5,552	5,857
非流动负债:				
长期借款	1,367	1,367	1,367	1,367
其他非流动负债	501	501	501	501
非流动负债合计	1,868	1,868	1,868	1,868
负债合计	6,872	7,126	7,420	7,725
所有者权益				
股本	1,255	1,255	1,255	1,255
股东权益	10,013	10,973	12,026	13,195
负债和所有者权益	16,885	18,099	19,446	20,920

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1202	1373	1624	1953
少数股东权益	-4	-5	-6	-7
折旧摊销	533	525	567	561
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	401	20	29	34
经营活动现金净流量	2131	1913	2214	2540
投资活动现金净流量	-1532	458	503	500
筹资活动现金净流量	906	-414	-570	-784
现金流量净额	1,505	1,958	2,147	2,256

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,100	16,010	17,137	18,355
营业成本	12,851	13,548	14,365	15,179
营业税金及附加	64	67	72	77
销售费用	328	348	372	399
管理费用	248	262	281	301
财务费用	22	-14	-60	-109
研发费用	164	174	186	200
费用合计	762	771	780	790
资产减值损失	-51	-51	-51	-51
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	13	13	13	13
营业利润	1,422	1,625	1,921	2,310
加:营业外收入	8	8	8	8
减:营业外支出	8	8	8	8
利润总额	1,422	1,624	1,921	2,309
所得税费用	220	251	297	357
净利润	1,202	1,373	1,624	1,953
少数股东损益	-4	-5	-6	-7
归母净利润	1,207	1,378	1,630	1,960

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-5.4%	6.0%	7.0%	7.1%
归母净利润增长率	-7.9%	14.2%	18.2%	20.2%
盈利能力				
毛利率	14.9%	15.4%	16.2%	17.3%
四项费用/营收	5.0%	4.8%	4.5%	4.3%
净利率	8.0%	8.6%	9.5%	10.6%
ROE	12.1%	12.6%	13.6%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	40.7%	39.4%	38.2%	36.9%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	50.6	50.6	50.6	50.6
存货周转率	4.8	4.8	4.8	4.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.96	1.10	1.30	1.56
P/E	13.6	11.9	10.1	8.4
P/S	1.1	1.0	1.0	0.9
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。