



新洋丰 (000902.SZ): 业绩稳健增长, 一体化布局持续完善

2024年10月22日

强烈推荐/维持

新洋丰

公司报告

新洋丰发布 2024 年 3 季报: 公司前 3 季度实现营业收入 123.67 亿元, YoY+4.05%, 归母净利润为 11.13 亿元, YoY+12.37%。其中, 第 3 季度单季公司实现营业收入 39.48 亿元, YoY+2.92%, 归母净利润为 3.75 亿元, YoY+24.88%。

化肥产品销量增长、毛利率提升带动业绩增长。从收入端看, 公司第 3 季度复合肥产品销售情况较好, 在去年第 3 季度同期复合肥销量高基数的背景下, 今年第 3 季度的销量仍比去年同期略微增长, 再创同期新高。整体来看, 公司今年前 3 季度复合肥销量整体增长 8.8%, 带动营收实现增长。从利润端看, 公司前 3 季度综合毛利率同比提升 1.41 个百分点至 16.10%, 带动净利润增长。

原材料单质肥价格趋稳, 复合肥行业盈利有望修复。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, 复合肥行业整体盈利情况有望随之修复, 驱动公司盈利持续增长。

持续完善产业链一体化布局。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, 主要包括磷酸铁及其上游配套项目、上游磷化工、收购集团的磷矿等。这些新产能的投入, 有助于进一步强化公司的产业链一体化优势, 也将拓展新的产品种类, 拓宽公司的成长空间。

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 12、10 和 9 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 | 13 | 14 | 12 | 10 | 9 |

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。

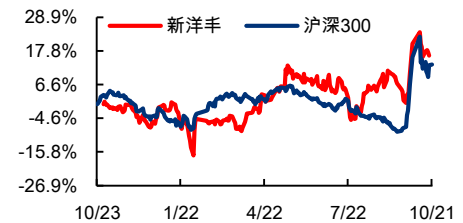
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

| | |
|-----------------|-----------------|
| 52 周股价区间 (元) | 13.93-9.56 |
| 总市值 (亿元) | 163.87 |
| 流通市值 (亿元) | 149.25 |
| 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 | 1.46 |

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 | 2.03 | 1.82 | 1.59 | 1.43 | 1.28 |
|----|------|------|------|------|------|

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 | | | | | | 总资产净利润(%) | | | | | |
| 单位:百万元 | | | | | | ROE(%) | | | | | |
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 8% | 7% | 8% | 8% | 9% |
| 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 |
| 应收帐款减少 | 599 | -721 | 371 | 363 | -4067 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 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 | 12.80 | 13.89 | 12.25 | 10.36 | 8.85 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 2.03 | 1.82 | 1.59 | 1.43 | 1.28 |
| 现金净增加额 | -1124 | -84 | 840 | 1214 | 1423 | EV/EBITDA | 8.28 | 8.55 | 7.23 | 5.86 | 4.70 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余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 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围, 2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526