

公司研究

拟投资 96 亿元建设磷系新材料循环经济项目，巩固复合肥龙头地位

——新洋丰（000902.SZ）公告点评

要点

事件：12 月 30 日晚，公司发布公告表示拟与宜昌市夷陵区人民政府、宜昌高新技术产业开发区管理委员会签署磷系新材料循环经济产业园项目合作协议。该项目选址宜昌高新区舒家嘴片区，总投资约 96 亿元，将分两期建设。其中一期计划投资约 52 亿元，将建设 150 万吨/年选矿、80 万吨/年硫酸、30 万吨/年磷酸、15 万吨/年食品级磷酸、8 万吨/年磷酸二氢钾、5 万吨/年阻燃剂、5 万吨/年多聚磷酸、8 万吨/年工业级磷酸一铵、20 万吨/年粉状磷酸一铵产能；二期计划投资约 44 亿元，将建设 150 万吨/年选矿、80 万吨/年硫酸、30 万吨/年磷酸、15 万吨/年食品级磷酸、5 万吨/年阻燃剂、8 万吨/年磷酸二氢钾、3 万吨/年无水氟化氢、1 万吨/年电子级氢氟酸、1.8 万吨/年白炭黑、60 万吨/年作物专用肥。二期项目将视一期项目实施情况适时推进。

拟投资 96 亿元扩充产能，巩固磷复肥龙头地位。截至 2024 年中，公司拥有各类高浓度磷复肥产能 983 万吨/年，并在上游布局有 90 万吨/年磷矿石、310 万吨/年硫酸和 30 万吨/年合成氨产能。此次公司拟在宜昌高新区投资 96 亿元建设磷系新材料循环经济产业园项目，将进一步在磷化工产业链上下游扩充产能，巩固公司行业龙头地位。在上游方面，此次合作协议中说明宜昌市夷陵区人民政府将鼓励公司控股的矿业合资公司依法参与夷陵区人民政府行政区域内磷矿探矿权出让，并且项目将整体新增 160 万吨/硫酸产能。在主营产品层面，该项目将进一步提升公司磷酸一铵等当前主营产品产能，同时根据副产物及下游产业链情况进一步布局电子级氢氟酸、白炭黑等产品，有效地释放磷化工产业链的经济效益。

复合肥销量稳步增长，单质肥价格波动减弱毛利率修复。2024 年国内单质肥销售出现了较大规模的延迟，但凭借公司自身产能的扩增以及渠道建设的完善，2024 年前三季度公司复合肥销量仍同比增长 8.8%，同时 24Q3 单季度复合肥销量创下历史同期新高。盈利能力方面，得益于单质肥价格波动的减弱，复合肥经销商采购积极，单质肥成本向复合肥价格端有效传导，复合肥毛利率得以改善。2024 前三季度，公司整体毛利率为 16.1%，同比提升 1.4pct。展望后续，随着公司新增产能的持续释放，叠加下游对于高品质复合肥需求的提升，公司产品销量有望保持稳步增长。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司此次公告项目暂未建成，我们暂不考虑其对公司业绩的影响。我们维持公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 14.54/16.86/18.90 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，产能建设风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,958	15,100	17,106	18,832	21,020
营业收入增长率	35.22%	-5.38%	13.28%	10.09%	11.62%
净利润（百万元）	1,309	1,207	1,454	1,686	1,890
净利润增长率	8.24%	-7.85%	20.47%	15.99%	12.08%
EPS（元）	1.00	0.96	1.16	1.34	1.51
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.26%	12.59%	13.63%	14.16%	14.21%
P/E	13	14	11	10	9
P/B	2.0	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-12-30，2022 年公司总股本为 13.05 亿股，2023 年及以后公司总股本为 12.55 亿股。

买入（维持）

当前价：13.06 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

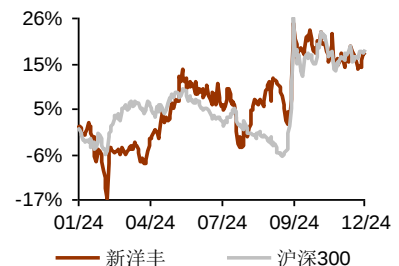
021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.55
总市值(亿元):	163.87
一年最低/最高(元):	8.98/14.80
近 3 月换手率:	54.50%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.15	-2.79	-1.30
绝对	0.15	-3.26	16.79

资料来源：Wind

相关研报

销量稳增长毛利率改善，24Q3 业绩创同期历史新高——新洋丰（000902.SZ）2024 年三季报点评（2024-10-21）

复合肥销售及毛利率改善，关注新产品及磷矿产能落地进展——新洋丰（000902.SZ）2023 年年报点评（2024-04-18）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,958	15,100	17,106	18,832	21,020
营业成本	13,638	12,851	14,558	15,905	17,739
折旧和摊销	415	533	472	493	512
税金及附加	61	64	72	79	88
销售费用	278	328	372	409	457
管理费用	259	248	280	309	345
研发费用	82	164	186	205	229
财务费用	20	22	-69	-68	-69
投资收益	22	13	13	13	13
营业利润	1,666	1,422	1,751	2,032	2,273
利润总额	1,648	1,422	1,745	2,024	2,268
所得税	296	220	291	338	379
净利润	1,353	1,202	1,454	1,686	1,890
少数股东损益	43	-4	0	0	0
归属母公司净利润	1,309	1,207	1,454	1,686	1,890
EPS(元)	1.00	0.96	1.16	1.34	1.51

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,102	2,131	1,923	2,073	2,072
净利润	1,309	1,207	1,454	1,686	1,890
折旧摊销	415	533	472	493	512
净营运资金增加	-1,300	442	176	198	466
其他	1,678	-50	-179	-304	-796
投资活动产生现金流	-3,349	-1,532	-492	-487	-487
净资本支出	-2,308	-1,407	-500	-500	-500
长期投资变化	-4	14	0	0	0
其他资产变化	-1,037	-140	8	13	13
融资活动现金流	113	-685	-107	-171	-237
股本变化	0	-50	0	0	0
债务净变化	241	199	200	198	200
无息负债变化	2,667	-1,152	569	339	244
净现金流	-1,124	-84	1,324	1,415	1,348

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	14.5%	14.9%	14.9%	15.5%	15.6%
EBITDA 率	13.2%	13.9%	12.5%	13.0%	12.9%
EBIT 率	10.5%	10.3%	9.8%	10.4%	10.5%
税前净利润率	10.3%	9.4%	10.2%	10.7%	10.8%
归母净利润率	8.2%	8.0%	8.5%	9.0%	9.0%
ROA	8.0%	7.1%	7.8%	8.2%	8.5%
ROE (摊薄)	15.3%	12.6%	13.6%	14.2%	14.2%
经营性 ROIC	15.4%	12.7%	13.2%	15.2%	16.4%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	46%	41%	41%	40%	39%
流动比率	1.16	1.27	1.46	1.68	1.91
速动比率	0.64	0.73	0.91	1.11	1.31
归母权益/有息债务	7.33	7.00	6.79	6.74	6.76
有形资产/有息债务	13.12	11.25	11.04	10.85	10.71

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	16,839	16,885	18,731	20,517	22,345
货币资金	1,680	1,178	2,502	3,917	5,265
交易性金融资产	880	1,222	1,222	1,222	1,222
应收账款	306	206	328	362	404
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	115	92	115	127	141
存货	3,217	2,701	3,061	3,345	3,732
其他流动资产	525	547	547	547	547
流动资产合计	7,216	6,334	8,153	9,933	11,772
其他权益工具	138	140	140	140	140
长期股权投资	24	10	10	10	10
固定资产	6,580	6,875	7,133	7,314	7,433
在建工程	1,062	1,892	1,681	1,523	1,405
无形资产	1,355	1,342	1,275	1,211	1,151
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	277	102	102	102	102
非流动资产合计	9,623	10,551	10,578	10,585	10,573
总负债	7,825	6,872	7,641	8,178	8,621
短期借款	2	0	0	0	0
应付账款	1,881	2,098	2,377	2,597	2,896
应付票据	566	114	129	141	157
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	213	190	190	190	190
流动负债合计	6,230	5,004	5,578	5,914	6,158
长期借款	200	368	568	768	968
应付债券	968	999	999	999	999
其他非流动负债	335	355	355	355	355
非流动负债合计	1,594	1,868	2,063	2,263	2,463
股东权益	9,015	10,013	11,090	12,340	13,724
股本	1,305	1,255	1,255	1,255	1,255
公积金	813	559	704	760	760
未分配利润	6,668	7,470	8,402	9,596	10,980
归属母公司权益	8,583	9,583	10,661	11,910	13,294
少数股东权益	432	429	429	429	429

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	1.74%	2.17%	2.17%	2.17%	2.17%
管理费用率	1.62%	1.64%	1.64%	1.64%	1.64%
财务费用率	0.13%	0.15%	-0.41%	-0.36%	-0.33%
研发费用率	0.52%	1.09%	1.09%	1.09%	1.09%
所得税率	18%	15%	17%	17%	17%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.20	0.30	0.35	0.40	0.45
每股经营现金流	1.61	1.70	1.53	1.65	1.65
每股净资产	6.58	7.64	8.50	9.49	10.60
每股销售收入	12.23	12.03	13.63	15.01	16.75

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	13	14	11	10	9
PB	2.0	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.6	8.5	7.8	6.4	5.5
股息率	1.5%	2.3%	2.7%	3.1%	3.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP