

公司研究

磷复肥销量稳步增长，产业链一体化持续完善

——新洋丰（000902.SZ）2024 年报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营收 155.63 亿元，同比增长 3.07%；实现归母净利润 13.15 亿元，同比增长 8.99%；实现扣非后归母净利润 12.41 亿元，同比增长 6.75%。2024Q4，公司单季度实现营收 31.96 亿元，同比减少 0.56%，环比减少 19.04%；实现归母净利润 2.02 亿元，同比减少 6.52%，环比减少 46.11%。

磷复肥销量持续增长，新型复合肥销售占比持续提升。2024 年，公司磷复肥业务实现营收 147.39 亿元，同比增长 3.6%；实现销量约 549 万吨，同比增长 8.3%。分产品来看，2024 年公司磷肥、常规复合肥、新型复合肥分别实现营收 35.56 亿元、69.13 亿元、42.69 亿元，同比分别变动+16.5%、-8.0%、+16.5%。在国家绿色发展战略的要求下，公司凭借持续的研发、技术推广和市场营销持续开拓新型肥料市场。2024 年，公司新型复合肥实现销量 138 万吨，对应 2018-2024 年期间 CAGR 达 16.6%。在复合肥销售中，2024 年公司新型复合肥销量占比已达 31.7%，对应销售额占比已达到 38.2%。毛利率方面，得益于公司新型复合肥销售占比的提升，以及上游单质肥价格波动的趋缓，2024 年公司磷复肥业务毛利率同比提升 1.6pct 至 16.7%。费用方面，2024 年公司销售、研发、财务费用率同比分别提升 0.19pct、0.48pct、0.10pct，管理费用率同比下降 0.02pct。

产业链一体化显著，磷复肥龙头地位持续巩固。截至 2024 年年末，公司具有各类高浓度磷复肥产能 1028 万吨/年，磷矿石产能 90 万吨/年，磷酸铁产能 5 万吨/年，配套生产硫酸 412 万吨/年、合成氨 30 万吨/年。在上游磷矿石资源方面，公司在建有 180 万吨/年产能；在精细化工产品方面，公司 10 万吨/年精制磷酸、2 万吨/年白炭黑、3 万吨/年无水氟化氢项目已完成大部分的建设工作。2024 年 12 月 30 日，公司发布公告表示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。该项目总投资约 96 亿元，其中一期计划投资 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。

盈利预测、估值与评级：2024 年，公司磷复肥销售量持续增长，新型复合肥销售占比稳步提升，业绩符合预期。我们维持公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 16.86、18.90、21.48 亿元，维持公司“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，环保及安全生产风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,100	15,563	17,583	19,706	21,907
营业收入增长率	-5.38%	3.07%	12.97%	12.08%	11.17%
归母净利润（百万元）	1,207	1,315	1,686	1,890	2,148
归母净利润增长率	-7.85%	8.99%	28.22%	12.09%	13.66%
EPS（元）	0.96	1.05	1.34	1.51	1.71
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.59%	12.43%	14.19%	14.24%	14.47%
P/E	14	13	10	9	8
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-17

买入（维持）

当前价：13.80 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

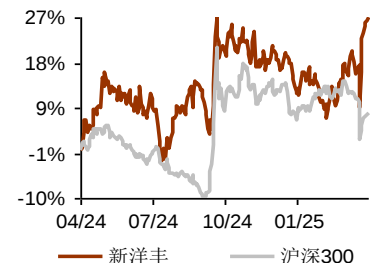
021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.55
总市值(亿元):	173.15
一年最低/最高(元):	10.52/14.80
近 3 月换手率:	53.55%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.85	10.33	16.36
绝对	6.98	8.83	22.03

资料来源：Wind

相关研报

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（2024-12-31）
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）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,100	15,563	17,583	19,706	21,907
营业成本	12,851	13,129	14,505	16,272	18,043
折旧和摊销	533	633	698	723	747
税金及附加	64	73	82	92	102
销售费用	328	368	415	465	517
管理费用	248	253	286	320	356
研发费用	164	244	276	309	344
财务费用	22	39	34	27	19
投资收益	13	19	19	19	19
营业利润	1,422	1,590	2,025	2,264	2,572
利润总额	1,422	1,593	2,020	2,263	2,571
所得税	220	272	329	368	418
净利润	1,202	1,321	1,691	1,895	2,153
少数股东损益	-4	6	5	5	5
归属母公司净利润	1,207	1,315	1,686	1,890	2,148
EPS(元)	0.96	1.05	1.34	1.51	1.71

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,131	723	2,513	2,243	2,689
净利润	1,207	1,315	1,686	1,890	2,148
折旧摊销	533	633	698	723	747
净营运资金增加	442	1,324	148	595	431
其他	-50	-2,550	-20	-966	-637
投资活动产生现金流	-1,532	-668	-484	-481	-481
净资本支出	-1,407	-957	-500	-500	-500
长期投资变化	14	-1	0	0	0
其他资产变化	-140	290	16	19	19
融资活动现金流	-685	-71	-261	-384	-388
股本变化	-50	0	0	0	0
债务净变化	199	390	150	150	200
无息负债变化	-1,152	-30	503	194	368
净现金流	-84	-12	1,768	1,378	1,820

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	14.9%	15.6%	17.5%	17.4%	17.6%
EBITDA 率	13.9%	14.9%	15.6%	15.3%	15.2%
EBIT 率	10.3%	10.5%	11.7%	11.6%	11.8%
税前净利润率	9.4%	10.2%	11.5%	11.5%	11.7%
归母净利润率	8.0%	8.4%	9.6%	9.6%	9.8%
ROA	7.1%	7.2%	8.4%	8.6%	8.9%
ROE (摊薄)	12.6%	12.4%	14.2%	14.2%	14.5%
经营性 ROIC	12.7%	11.4%	14.5%	15.7%	17.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	41%	40%	39%	38%	37%
流动比率	1.27	1.47	1.74	2.04	2.32
速动比率	0.73	0.75	1.01	1.25	1.49
归母权益/有息债务	7.00	6.01	6.22	6.44	6.57
有形资产/有息债务	11.25	9.52	9.84	9.99	10.09

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	16,885	18,231	20,198	21,929	24,082
货币资金	1,178	1,061	2,829	4,207	6,027
交易性金融资产	1,222	1,162	1,162	1,162	1,162
应收账款	206	300	333	373	414
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	92	40	45	50	56
存货	2,701	3,591	3,968	4,452	4,938
其他流动资产	547	802	802	802	802
流动资产合计	6,334	7,354	9,520	11,474	13,873
其他权益工具	140	140	140	140	140
长期股权投资	10	11	11	11	11
固定资产	6,875	7,720	7,636	7,501	7,321
在建工程	1,892	1,426	1,332	1,262	1,209
无形资产	1,342	1,357	1,289	1,225	1,164
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	102	49	49	49	49
非流动资产合计	10,551	10,877	10,679	10,455	10,209
总负债	6,872	7,233	7,885	8,229	8,797
短期借款	0	50	0	0	0
应付账款	2,098	1,936	2,138	2,399	2,660
应付票据	114	287	317	355	394
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	190	189	189	189	189
流动负债合计	5,004	5,020	5,475	5,619	5,987
长期借款	368	630	830	1,030	1,230
应付债券	999	1,030	1,030	1,030	1,030
其他非流动负债	355	379	379	379	379
非流动负债合计	1,868	2,213	2,410	2,610	2,810
股东权益	10,013	10,998	12,313	13,700	15,285
股本	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255
公积金	559	629	760	760	760
未分配利润	7,470	8,338	9,517	10,900	12,479
归属母公司权益	9,583	10,576	11,885	13,268	14,847
少数股东权益	429	423	428	433	438

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.17%	2.36%	2.36%	2.36%	2.36%
管理费用率	1.64%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%
财务费用率	0.15%	0.25%	0.20%	0.14%	0.09%
研发费用率	1.09%	1.57%	1.57%	1.57%	1.57%
所得税率	15%	17%	16%	16%	16%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.30	0.40	0.45	0.51
每股经营现金流	1.70	0.58	2.00	1.79	2.14
每股净资产	7.64	8.43	9.47	10.57	11.83
每股销售收入	12.03	12.40	14.01	15.71	17.46

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	14	13	10	9	8
PB	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.0	8.5	6.5	5.6	4.6
股息率	2.2%	2.2%	2.9%	3.3%	3.7%

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