

基础化工

报告日期：2025年04月21日

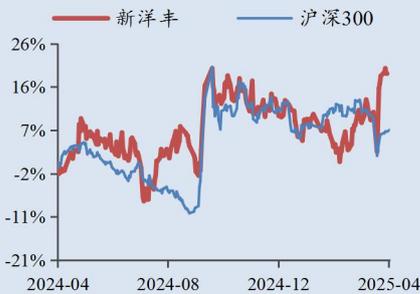
高毛利新型复合肥渗透率有望提升，产业链一体化持续推进

——新洋丰（000902.SZ）2024 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年04月21日

当前价格（元）	13.58
52周价格区间（元）	10.52-14.80
总市值（百万元）	17,039.28
流通市值（百万元）	15,518.98
总股本（万股）	125,473.32
流通股（万股）	114,278.24
近一月换手（%）	28.47

分析师：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越
执业证书编号：S0230124010004
邮箱：pengy@hlzq.com

相关阅读

事件：

新洋丰发布 2024 年报：本报告期内，公司实现总营业收入 155.63 亿元，同比增长 3.07%；利润总额达到 15.93 亿元，同比增长 12.02%；实现归母净利润 13.15 亿元，同比增长 8.99%。

观点：

- **复合肥销量增长显著，高毛利新型复合肥占比提升。**公司主要收入来源于磷复肥业务，营业收入占比达到 94.70%，2024 年公司实现磷复肥销量 548.61 万吨，同比增长 8.25%，分产品来看，2024 年公司常规复合肥/新型复合肥/磷肥分别实现销量 297.71/138.00/112.90 万吨，分别实现营收 69.13/42.69/35.56 亿元，占比 44.42%/27.43%/22.85%，同比增长 -7.97%/16.48%/16.45%，毛利率分别为 12.33%/21.22%/19.60%，同比增长 1.31/1.74/0.08pct。复合肥企业受益于行业逐步恢复常态，迎来量利修复，实现困境反转，此外，新型肥料处于渗透率提高阶段，充分受益于国内对优质果蔬需求的消费升级。
- **产业链一体化持续推进，储备项目有望提高公司经济效益。**公司已建成 11 个生产基地（第 12 个南疆基地正在建设中），具有各类高浓度磷复肥产能 1,028 万吨/年，磷矿石产能 90 万吨/年，磷酸铁产能 5 万吨/年。公司拥有 185 万吨/年磷酸一铵产能（含工业级磷酸一铵产能 15 万吨/年），位居全国第一，产品充分满足自用，还可部分外销。2024 年，公司年产 15 万吨水溶肥和 30 万吨渣酸肥项目投产，该项目投产后增强了公司在复合肥和新能源材料的产业链一体化优势。2024 年底，公司与夷陵区人民政府、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，计划总投资约 96 亿元，分两期建设。
- **盈利预测和投资评级：**新型复合肥渗透率有望持续提升，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 16.27/18.96/21.16 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 10.5/9.0/8.1 倍，我们选取云图控股、史丹利、云天化作为可比公司，公司是磷复肥行业龙头企业，复合肥产销量连续多年高居全国第一、磷酸一铵产销量连续多年位居全国前三名，磷石膏综合利用水平位居行业前列。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

- 风险提示：原材料价格波动、行业竞争加剧、新产能建设投产进度不及预期、新产能贡献业绩不达预期、经济大幅下行等。

盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,100	15,563	17,063	18,622	19,812
增长率（%）	-5.38	3.07	9.64	9.13	6.39
归母净利润（百万元）	1,207	1,315	1,627	1,896	2,116
增长率（%）	-7.85	8.99	23.76	16.48	11.62
ROE（%）	12.01	12.01	13.33	13.81	13.68
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.96	1.05	1.30	1.51	1.69
市盈率（P/E）	14.1	13.0	10.5	9.0	8.1
市净率（P/B）	1.8	1.6	1.5	1.3	1.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	2025/4/21	EPS（元）					PE				
		收盘价(元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
002539.SZ	云图控股	7.54	0.74	0.67	0.74	0.90	1.11	11.2	11.7	10.2	8.3	6.8
002588.SZ	史丹利	8.20	0.61	0.72	0.69	0.78	0.91	10.5	10.3	12.0	10.5	9.0
600096.SH	云天化	22.05	2.47	2.91	2.85	2.96	3.07	6.3	7.7	7.7	7.4	7.2
可比公司平均值		12.60	1.27	1.43	1.43	1.55	1.70	9.3	9.9	10.0	8.8	7.7
000902.SZ	新洋丰	13.58	0.96	1.05	1.30	1.51	1.69	14.1	13.0	10.5	9.0	8.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所（新洋丰为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 3：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,334	7,354	8,799	8,224	8,733	营业收入	15,100	15,563	17,063	18,622	19,812
现金	1,178	1,061	2,219	1,333	1,231	营业成本	12,851	13,129	14,137	15,268	16,128
应收票据及应收账款	206	300	357	388	404	税金及附加	64	73	80	87	92
其他应收款	92	40	67	82	87	销售费用	328	368	403	440	468
预付账款	334	345	397	431	450	管理费用	248	253	277	302	322
存货	2,701	3,591	3,659	3,789	4,275	研发费用	164	244	268	292	311
其他流动资产	1,823	2,018	2,101	2,201	2,286	财务费用	22	39	60	66	57
非流动资产	10,551	10,877	12,071	14,071	16,448	资产和信用减值损失	-64	-20	-22	-24	-26
长期股权投资	10	11	13	15	18	其他收益	52	132	132	132	132
固定资产	6,875	7,720	8,644	9,944	11,518	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1,342	1,357	1,362	1,371	1,389	投资净收益	13	19	19	19	19
其他非流动资产	2,323	1,788	2,052	2,741	3,523	资产处置收益	-1	-0	-0	-0	-0
资产总计	16,885	18,231	20,870	22,295	25,181	营业利润	1,422	1,590	1,968	2,293	2,560
流动负债	5,004	5,020	6,261	5,966	6,918	营业外收入	8	13	13	13	13
短期借款	0	50	50	0	0	营业外支出	8	10	10	10	10
应付票据及应付账款	2,212	2,222	2,992	2,612	3,317	利润总额	1,422	1,593	1,971	2,296	2,563
其他流动负债	2,792	2,747	3,219	3,355	3,601	所得税	220	272	337	392	438
非流动负债	1,868	2,213	2,353	2,545	2,731	净利润	1,202	1,321	1,634	1,904	2,125
长期借款	1,367	1,660	1,808	1,996	2,184	少数股东损益	-4	6	7	8	9
其他非流动负债	501	553	545	549	547	归属母公司净利润	1,207	1,315	1,627	1,896	2,116
负债合计	6,872	7,233	8,614	8,512	9,649	EBITDA	2,048	2,340	2,607	3,038	3,426
少数股东权益	429	423	430	437	446	EPS (元)	0.96	1.05	1.30	1.51	1.69
股本	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255						
资本公积	133	133	133	133	133						
留存收益	7,897	8,835	10,002	11,360	12,877						
归属母公司股东权益	9,583	10,576	11,827	13,346	15,085						
负债和股东权益	16,885	18,231	20,870	22,295	25,181						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,131	723	2,797	1,853	3,072
净利润	1,202	1,321	1,634	1,904	2,125
折旧摊销	551	679	535	635	761
财务费用	22	39	60	66	57
投资损失	-13	-19	-19	-19	-19
营运资金变动	225	-1,360	560	-754	122
其他经营现金流	143	63	27	22	27
投资活动现金流	-1,532	-668	-1,745	-2,598	-3,127
资本支出	1,415	958	1,731	2,634	3,146
长期投资	-50	0	-2	-2	-2
其他投资现金流	-67	290	-12	39	21
筹资活动现金流	-685	-71	105	-140	-47
短期借款	-2	50	-0	-50	0
长期借款	199	293	148	188	188
普通股增加	-78	0	0	0	0
资本公积增加	-28	0	0	0	0
其他筹资现金流	-775	-414	-43	-278	-235
现金净增加额	-84	-12	1,158	-886	-102

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-5.38	3.07	9.64	9.13	6.39
营业利润同比增速(%)	-14.63	11.76	23.81	16.50	11.64
归属于母公司净利润同比增速(%)	-7.85	8.99	23.76	16.48	11.62
获利能力					
毛利率(%)	14.89	15.64	17.15	18.01	18.59
净利率(%)	7.96	8.48	9.58	10.22	10.72
ROE(%)	12.01	12.01	13.33	13.81	13.68
ROIC(%)	11.19	10.84	11.85	12.21	11.98
偿债能力					
资产负债率(%)	40.70	39.67	41.27	38.18	38.32
净负债比率(%)	5.46	9.73	3.71	11.91	13.71
流动比率	1.27	1.47	1.41	1.38	1.26
速动比率	0.56	0.53	0.63	0.52	0.44
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.89	0.87	0.86	0.83
应收账款周转率	58.94	61.56	52.00	50.00	50.00
应付账款周转率	6.46	6.51	6.00	6.00	6.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.05	1.30	1.51	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.70	0.58	2.23	1.48	2.45
每股净资产(最新摊薄)	7.58	8.37	9.36	10.57	11.96
估值比率					
P/E	14.1	13.0	10.5	9.0	8.1
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.20	7.42	6.42	5.91	5.38

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046