



新洋丰（000902.SZ）：一季度销量强劲增长，毛利率仍存修复空间

2025 年 4 月 29 日

强烈推荐/维持

新洋丰

公司报告

新洋丰发布 2025 年 1 季报：公司 1 季度实现营业收入 46.68 亿元，YoY+39.98%，归母净利润 5.15 亿元，YoY+49.61%。

复合肥销量增长强劲，推动 1 季度业绩大幅增长。从销售端看，今年 1 季度，公司复合肥销量同比增长 35% 左右，新型肥销量增速更高，是公司有史以来同期最高的销量，为全年实现销售目标打下了很好的基础。从利润端看，公司 1 季度综合毛利率同比提升 0.19 个百分点至 18.17%，带动净利润增长。

复合肥毛利率仍有继续修复的空间。2023 年 7 月份开始原料单质肥价格结束单边下跌，行业会回到正轨，但完全修复仍需要时间。公司复合肥和新型肥的毛利率在 2023 年和 2024 年连续两年提升，但目前对比历史水平仍偏低，未来仍存在提升空间。

新型肥料快速增长，带动公司产品结构持续优化升级。近年来，公司着力开拓新型肥料市场，大力推进产品创新战略，针对新型肥料的研发、技术推广和市场营销分别打造了高效的研发团队、技术服务团队和市场营销团队。新型肥料销量由 2018 年的 54.85 万吨增长至 2024 年的 138.00 万吨，6 年时间增长了 151.60%，年复合增长率达 16.63%。新型肥料占复合肥整体销量的比例从 2018 年的 16.56% 提升至 2024 年的 31.67%，新型肥料实现的收入占复合肥整体销售收入的比例从 2018 年的 19.65% 提升至 2024 年的 38.18%。新型肥料占比的大幅提升，也带动了复合肥整体毛利率的逐步提升。

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。我们维持公司 2025~2027 年盈利预测，2025~2027 年净利润分别为 14.70、16.81 和 19.08 亿元，对应 EPS 分别为 1.15、1.31 和 1.49 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,099.87	15,563.41	16,990.28	18,627.98	20,511.04
增长率（%）	-5.38%	3.07%	9.17%	9.64%	10.11%
归母净利润（百万元）	1,206.56	1,314.99	1,470.29	1,680.63	1,908.00
增长率（%）	-7.85%	8.99%	11.81%	14.31%	13.53%
净资产收益率（%）	12.54%	12.49%	12.66%	13.06%	13.36%

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 2024 年底，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，其中硫酸、合成氨均为自用。

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。

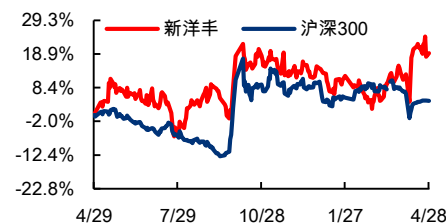
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	14.19-10.66
总市值（亿元）	170.64
流通市值（亿元）	155.42
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	1.86

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

每股收益 (元)	0.94	1.02	1.15	1.31	1.49
PE	14	13	12	10	9
PB	1.82	1.65	1.50	1.35	1.22

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				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	6334	7354	8611	10315	12219	营业收入	15100	15563	16990	18628	20511
货币资金	1178	1061	1982	3260	4670	营业成本	12915	13201	14226	15533	17055
应收账款	206	300	327	358	395	营业税金及附加	64	73	79	87	96
其他应收款	92	40	372	406	446	营业费用	328	368	401	440	484
预付款项	334	345	43	48	52	管理费用	248	253	276	303	333
存货	2701	3591	3869	4224	4638	财务费用	22	39	40	26	9
其他流动资产	1823	2018	2018	2018	2018	资产减值损失	51	7	0	0	0
非流动资产合计	10551	10877	10702	10526	10359	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	10	11	11	11	11	投资净收益	13	19	0	0	0
固定资产	6875	7720	8028	8013	7846	营业利润	1384	1470	1780	2034	2308
无形资产	1342	1357	1327	1296	1266	营业外收入	8	13	0	0	0
其他非流动资产	2323	1789	1336	1206	1237	营业外支出	8	10	0	0	0
资产总计	16885	18231	19313	20840	22578	利润总额	1422	1593	1780	2034	2308
流动负债合计	5004	5020	5182	5454	5770	所得税	220	272	304	348	394
短期借款	0	50	50	50	50	净利润	1202	1321	1476	1686	1914
应付账款	2098	1936	2086	2277	2500	少数股东损益	4	-6	-5	-6	-6
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1207	1315	1470	1681	1908
一年内到期的非流动负债	2	50	0	0	0	EBITDA	1448	1626	1815	2055	2311
非流动负债合计	1727	2041	2041	2041	2041	EPS (元)	0.94	1.02	1.15	1.31	1.49
长期借款	368	630	630	630	630	主要财务比率					
应付债券	999	1030	1030	1030	1030						
负债合计	6872	7233	7224	7495	7812	成长能力					
少数股东权益	429	423	428	434	439	营业收入增长	-5%	3%	9%	10%	10%
实收资本 (或股本)	1283	1283	1283	1283	1283	营业利润增长	-16%	6%	21%	14%	13%
资本公积	133	133	0	0	0	归属于母公司净利润增长	-8%	9%	12%	14%	14%
未分配利润	8168	9160	10378	11628	13044	获利能力					
归属母公司股东权益合计	9583	10576	11661	12911	14327	毛利率 (%)	14%	15%	16%	17%	17%
负债和所有者权益	16885	18231	19313	20840	22578	净利率 (%)	8%	8%	9%	9%	9%
现金流量表						总资产净利润 (%)	7%	7%	8%	8%	8%
						ROE (%)	13%	12%	13%	13%	13%
经营活动现金流						偿债能力					
净利润	1207	1315	1470	1681	1908	资产负债率 (%)	41%	40%	37%	36%	35%
折旧摊销	533	633	699	700	690	流动比率	1.27	1.47	1.66	1.89	2.12
财务费用	22	39	40	26	9	速动比率	0.73	0.75	0.92	1.12	1.31
应收帐款减少	-721	942	336	425	495	营运能力					
预收帐款增加	-1225	-81	213	272	316	总资产周转率	1.50	1.45	1.57	1.76	1.96
投资活动现金流	-1532	-668	-696	-524	-524	应收账款周转率	59	62	54	54	54
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.49	7.74	7.79	7.80	16.41
长期投资减少	-1415	-958	-500	-500	-500	每股指标 (元)					
投资收益	13	19	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.94	1.02	1.15	1.31	1.49
筹资活动现金流	-685	-71	-475	-457	-501	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.07	-0.01	0.72	1.00	1.10
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	7.47	8.24	9.09	10.06	11.17
长期借款增加	199	390	-50	0	0	估值比率					
普通股增加	1	5	0	0	0	P/E	14.46	13.27	11.87	10.38	9.15
资本公积增加	-28	0	-133	0	0	P/B	1.82	1.65	1.50	1.35	1.22
现金净增加额	-84	-12	921	1278	1410	EV/EBITDA	8.90	8.03	6.83	5.77	4.83

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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526