

新洋丰(000902)

报告日期: 2025 年 05 月 15 日

春肥业绩超预期，新型肥占比提升，底部向上确定性较强

——新洋丰 2024 年报&2025 年一季报点评

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年报。2024 年公司实现收入 155.63 亿元，同比增长 3.1%；归母净利润 13.15 亿元，同比增长 9.0%；扣非归母净利润 12.41 亿元，同比增长 6.8%。
- **公司发布 2025 年一季报。** 2025Q1 公司实现收入 46.68 亿元，同比增长 40%；归母净利润 5.15 亿元，同比增长 50%；扣非归母净利润 4.99 亿元，同比增长 52%。
- **24 年复合肥销量同比增长 8.7%，其中新型肥高增 22.93%，25 春肥持续亮眼**
 公司 2024 年复合肥销量 435.71 万吨，同比增长 8.70%，是近 4 年销量增速最快的一年，而且春肥季销量同比增速高达 21%。我们在 2023 年 10 月外发的报告中提出，23Q3 业绩拐点逻辑验证，单质肥价格剧烈波动的不利影响消除后，公司有望重回量增逻辑。极低的渠道库存和复合肥刚需属性拉动下，复合肥行业显示出明显的底部向上特征。
 其中，常规肥和新型肥分别同比增长 3.17% 和 22.93%，新型肥维持较强的同比增速，我们认为主要系：（1）新型肥渗透率仍有较大提升空间，主要受益于国内对优质果蔬需求的消费升级；（2）种植大户涌现利好头部优质农资供应商；（3）公司给予新型肥更多的销售资源和销售激励，即使上一轮单质肥价格大幅波动中，新型肥仍然保持销售增长。
- **磷酸一铵盈利修复，新产能 Q3 转固，一体化程度持续加深。**
 2024 年公司毛利率 15.64%，同比+0.75pct，主要系磷酸一铵盈利能力同比修复。分产品看，2024 年公司的磷肥/常规肥/新型肥毛利率分别同比+0.08/+1.31/+1.74pct。Q3 年产 15 万吨水溶肥、30 万吨渣酸肥项目转固，有效增强公司产业链一体化优势，预计对公司业绩带来明显提升。复合肥产品采用成本加成定价体系，目前上游原材料磷矿价格高位坚挺，单质肥价格及盈利能力仍然处于相对底部位置，考虑到未来磷矿石价格可能回落，但随着磷矿注入进度推进，公司一体化程度持续深化，我们预计公司毛利率修复空间仍然较大。
- **新疆阿克苏新型肥项目开工，中小企业加速出清背景下市占率有望加速提升。**
 Q3 公司荆门总部生产基地 20 万吨/年新型高效复合肥项目、钟祥基地 30 万吨/年经济作物专用肥项目建设如火如荼。10 月新疆阿克苏基地 60 万吨/年新型作物专用肥项目正式开工建设，力争 25 年 5 月部分产线投产，25 年 10 月所有产线全面投产，公司近两年在西北区域连续投建三个基地，分别是甘肃金昌基地、新疆昌吉基地和阿克苏基地，西北布局进一步完善。随着常规肥行业集中度提升叠加发力薄弱市场，同时盈利水平更优的新型肥占比有望持续优化（2024 年新型肥销量占复合肥总销量的 31.67%，这一比例在 2018 年仅为 16.56%），叠加原材料波动环境下抗风险能力较差的中小企业加速出清，公司市占率仍有较大提升空间。
- **经营性现金流受销售节奏扰动，报表质量向好。**
 公司 24 年经营性现金流净额 7.23 亿元，同比下降 14.08 亿元；其中销售商品、提供劳务收到的现金 142.27 亿元，同比增长 2.84 亿元，主要系销售节奏不同，23Q4 原材料价格上涨导致经销商积极备货，而 24Q4 原材料尤其是尿素价格下跌导致经销商不敢备货。同时，24 年末存货余额较去年同期增长 8.9 亿元。24 年期间费用率为 5.81%，同比+0.76pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.19/-0.02/+0.48/+0.10pct。截至 2024 年末，公司剔除可转债和合同负债后的资产负债率 27.70%，同比+0.03pct，2023 年以来公司资产结构持续优化。

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉
 执业证书号：S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

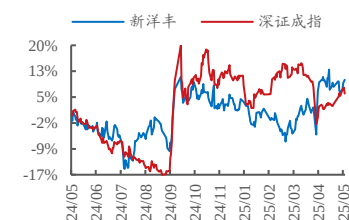
分析师：段联
 执业证书号：S1230524030001
 duanlian@stocke.com.cn

分析师：刘梓晔
 执业证书号：S1230524090016
 liuziye@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.83
总市值(百万元)	17,352.96
总股本(百万股)	1,254.73

股票走势图



相关报告

- 1 《单 Q3 业绩再创新高，量利齐升持续验证，看好后续新产能释放》 2024.10.24
- 2 《稳健为王，看好温和复苏趋势下量利齐升》 2024.08.19
- 3 《业绩拐点验证，看好公司稳健修复+持续成长》 2023.10.21

□ 拟投资 96 亿元建设夷陵项目，有望进一步优化公司产业结构。

公司公告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》。项目总投资约 96 亿元，致力于磷资源梯级利用，产业链一体化优势深化，有望强化公司成本控制能力，稳健增厚业绩。本项目选址在宜昌高新区舒家嘴片区，总投资约 96 亿元，分两期建设。其中，一期投资约 52 亿元，固定资产投资约 40 亿元，用地约 730 亩，建设 150 万吨/年选矿、80 万吨/年硫酸装置、30 万吨/年磷酸装置、15 万吨/年食品级磷酸装置、8 万吨/年磷酸二氢钾装置、5 万吨/年阻燃剂装置、5 万吨/年多聚磷酸装置、8 万吨/年工业级磷酸一铵装置、20 万吨/年粉状磷酸一铵装置及配套装置。二期计划投资约 44 亿元，固定资产投资 38 亿元，用地约 570 亩，建设 150 万吨/年选矿装置、80 万吨/年硫酸装置、30 万吨/年磷酸装置、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/年无水氟化氢装置、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。二期项目视一期项目实施情况适时推进。

□ 盈利预测与估值

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 171.67、185.13、198.12 亿元，同比增长 10.30%、7.84%、7.02%，实现归母净利润 15.48、18.05、20.72 亿元，同比增长 17.75%、16.57%、14.80%，对应 PE 为 11.21、9.61、8.37X。自 23Q3 拐点以来的业绩持续验证，底部温和复苏趋势下公司量利齐升（平滑季度波动后）。我们看好公司磷复肥龙头市占率稳健提升，考虑到单质肥价格剧烈波动这一不利影响消除后的量利修复，种植大户涌现及中小企业出清均利好产业链一体化及具有渠道+品牌+服务优势的龙头企业，叠加集团磷矿资源注入及一体化项目资本开支有望带来中长期业绩增量，维持“买入”评级。

□ 风险提示：国际政治局势不确定性风险；原材料价格及粮价波动风险；行业竞争格局恶化风险；新项目进度不及预期

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15563.41	17166.86	18512.68	19812.47
(+/-) (%)	3.07%	10.30%	7.84%	7.02%
归母净利润	1314.99	1548.41	1805.05	2072.24
(+/-) (%)	8.99%	17.75%	16.57%	14.80%
每股收益(元)	1.05	1.23	1.44	1.65
P/E	13.20	11.21	9.61	8.37

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,354	8,094	8,845	10,266
现金	1,061	2,104	2,481	3,474
交易性金融资产	1,162	1,088	1,158	1,136
应收账款	300	308	309	309
其它应收款	40	93	98	96
预付账款	345	394	406	434
存货	3,591	3,421	3,678	4,065
其他	856	687	714	752
非流动资产	10,877	11,535	12,488	12,908
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	11	11	11	11
固定资产	7,720	8,390	8,980	9,492
无形资产	1,357	1,329	1,800	1,771
在建工程	1,426	1,377	1,338	1,306
其他	362	428	360	328
资产总计	18,231	19,630	21,333	23,174
流动负债	5,020	5,289	5,546	5,686
短期借款	50	50	50	50
应付款项	2,222	2,445	2,673	2,780
预收账款	0	0	0	0
其他	2,747	2,794	2,823	2,856
非流动负债	2,213	2,192	2,202	2,198
长期借款	630	630	630	630
其他	1,583	1,562	1,572	1,568
负债合计	7,233	7,481	7,748	7,885
少数股东权益	423	429	437	445
归属母公司股东权益	10,576	11,719	13,148	14,844
负债和股东权益	18,231	19,630	21,333	23,174

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	723	2,596	2,521	2,549
净利润	1,321	1,555	1,813	2,081
折旧摊销	679	571	648	721
财务费用	39	63	53	42
投资损失	(19)	(18)	(17)	(18)
营运资金变动	(364)	300	188	53
其它	(932)	126	(164)	(330)
投资活动现金流	(668)	(1,071)	(1,722)	(1,133)
资本支出	(379)	(1,140)	(1,140)	(1,140)
长期投资	(1)	0	0	0
其他	(289)	69	(582)	7
筹资活动现金流	(71)	(483)	(422)	(422)
短期借款	50	0	0	0
长期借款	262	0	0	0
其他	(383)	(483)	(422)	(422)
现金净增加额	(17)	1,043	377	994

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,563	17,167	18,513	19,812
营业成本	13,129	14,266	15,254	16,165
营业税金及附加	73	80	86	92
营业费用	368	405	437	468
管理费用	253	279	301	322
研发费用	244	270	291	311
财务费用	39	63	53	42
资产减值损失	20	23	24	26
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	19	18	17	18
其他经营收益	132	75	86	98
营业利润	1,590	1,875	2,170	2,502
营业外收支	3	(5)	(1)	(1)
利润总额	1,593	1,870	2,170	2,501
所得税	272	315	357	420
净利润	1,321	1,555	1,813	2,081
少数股东损益	6	7	8	9
归属母公司净利润	1,315	1,548	1,805	2,072
EBITDA	2,290	2,504	2,870	3,264
EPS (最新摊薄)	1.05	1.23	1.44	1.65

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.07%	10.30%	7.84%	7.02%
营业利润	11.76%	17.93%	15.78%	15.26%
归属母公司净利润	8.99%	17.75%	16.57%	14.80%
获利能力				
毛利率	15.64%	16.90%	17.60%	18.41%
净利率	8.48%	9.06%	9.79%	10.50%
ROE	12.52%	13.38%	14.03%	14.35%
ROIC	11.81%	12.91%	13.37%	13.58%
偿债能力				
资产负债率	39.67%	38.11%	36.32%	34.02%
净负债比率	10.09%	9.76%	9.42%	9.26%
流动比率	1.47	1.53	1.59	1.81
速动比率	0.75	0.88	0.93	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.89	0.91	0.90	0.89
应收账款周转率	61.56	54.51	53.92	53.72
应付账款周转率	6.51	7.01	6.82	6.78
每股指标(元)				
每股收益	1.05	1.23	1.44	1.65
每股经营现金	0.58	2.07	2.01	2.03
每股净资产	8.24	9.34	10.48	11.83
估值比率				
P/E	13.20	11.21	9.61	8.37
P/B	1.68	1.48	1.32	1.17
EV/EBITDA	6.68	6.12	5.19	4.26

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>