

新洋丰 (000902.SZ)

上半年业绩符合预期，盈利能力进一步提升

事件: 公司发布 2025 年中报, 报告期内实现收入 93.98 亿元, 同比增长 11.63%, 归母净利润 9.51 亿元, 同比增长 28.98%, 扣非净利润 9.12 亿元, 同比增长 28.15%; 其中二季度单季实现收入 47.30 亿元, 同比下降 6.97%, 归母净利润 4.37 亿元, 同比增长 10.96%。

□ 上半年磷复肥量利同比提升, 推动业绩快速增长。2025 年上半年公司磷肥收入 23.1 亿元, 同比增长 39.34%, 毛利率 19.81%, 同比提高 4.27 pct, 常规复合肥收入 38.3 亿元, 同比下降 6.66%, 毛利率 12.56%, 同比提高 0.14 pct; 新型复合肥收入 28.5 亿元, 同比增长 26.83%, 毛利率 24.48%, 同比提高 2.58 pct, 新型复合肥收入占公司总营收 30.3%, 同比提高 3.6 pct。过去几年单质肥价格暴涨暴跌, 对复合肥的生产和销售造成严重影响, 2023 年三季度以来, 单质肥价格暴涨暴跌结束, 转为底部震荡, 复合肥毛利率逐渐修复, 同时公司新型复合肥占比不断提升, 带动公司整体毛利率趋势向上。

□ 产业链一体化优势不断增强, 行业龙头地位持续提升。公司始终坚持产业链一体化布局, 拥有国内最大的磷酸一铵产能, 以及磷矿石产能和钾肥进口权, 同时配套生产合成氨、硫酸等。通过提升磷矿和合成氨的自给率, 进一步强化公司产业链一体化布局, 增强公司抵御上游原材料大幅波动风险的能力, 加深公司的成本优势护城河, 巩固磷复肥主业核心竞争力。公司是国内复合肥龙头企业, 近年来大宗原材料价格大幅波动及环保要求不断趋严, 复合肥行业集中度持续提升, 落后中小企业逐步被淘汰, 具备资源与渠道优势的企业优势显著, 土地流转也为复合肥龙头企业带来良好的发展机遇。

□ 复合肥刚需属性强, 未来新项目投产后成长空间大。农业种植具有刚性, 在国家着重强调粮食安全的大背景下, 复合肥消费的刚性需求更加得到巩固, 同时我国复合肥主要在国内消化, 基本不受近期关税政策影响。公司积极推动磷系新材料循环经济产业园项目, 同时规划在蚌埠淮上化工园区, 投资 11.5 亿元, 建设 100 万吨/年新型作物专用肥项目。目前磷矿石产品盈利丰厚, 公司控股股东旗下磷矿逐步注入公司, 如顺利注入并投产, 将有助于增强公司产业链一体化优势, 大幅提升公司盈利水平。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 16.3 亿、18.3 亿、20.1 亿元, EPS 分别为 1.30、1.46、1.60 元, 当前股价对应 PE 分别为 11、10、9 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示: 原材料价格大幅波动、产品放量不及预期、新项目投产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	15100	15563	17250	18615	19956
同比增长	-5%	3%	11%	8%	7%
营业利润(百万元)	1422	1590	1975	2213	2428
同比增长	-15%	12%	24%	12%	10%
归母净利润(百万元)	1207	1315	1633	1828	2005
同比增长	-8%	9%	24%	12%	10%
每股收益(元)	0.96	1.05	1.30	1.46	1.60
PE	15.2	13.9	11.2	10.0	9.1
PB	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3

强烈推荐 (维持)

周期/化工

目标估值: NA

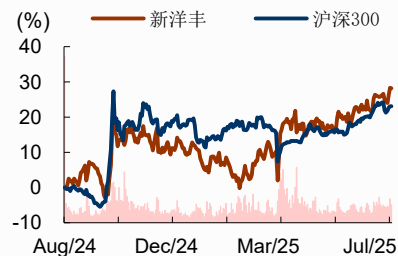
当前股价: 14.6 元

基础数据

总股本 (百万股)	1255
已上市流通股 (百万股)	1143
总市值 (十亿元)	18.3
流通市值 (十亿元)	16.7
每股净资产 (MRQ)	8.9
ROE (TTM)	13.7
资产负债率	36.6%
主要股东	洋丰集团股份有限公司
主要股东持股比例	49.42%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	21	37
相对表现	1	14	13



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《新洋丰 (000902) —— 一季度业绩超预期, 复合肥量利进一步提升》2025-04-24
- 2、《新洋丰 (000902) —— 全年业绩稳步增长, 复合肥迎来量利齐升》2025-04-18
- 3、《新洋丰 (000902) —— 三季度业绩创同期历史新高, 复合肥量利持续修复》2024-10-18

周铮

S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

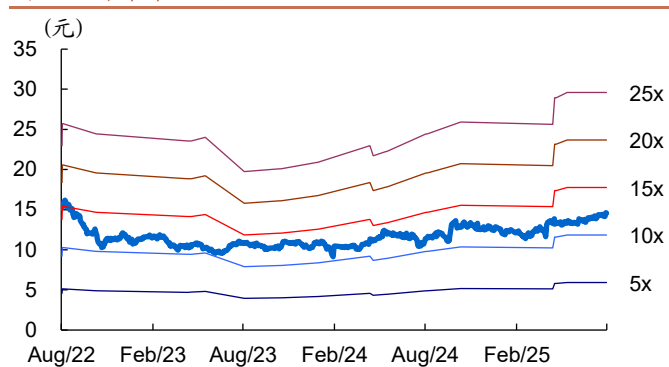
曹承安

S1090520080002

caochengan@cmschina.com.cn

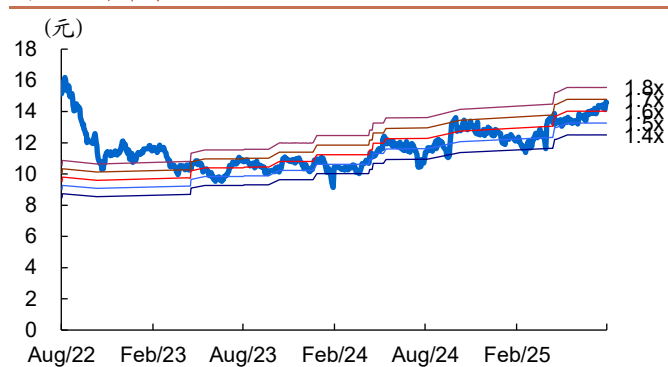
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：新洋丰历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：新洋丰历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6334	7354	8298	9327	10576
现金	1178	1061	1541	2151	2984
交易性投资	1222	1162	1162	1162	1162
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	206	300	311	336	360
其它应收款	92	40	44	48	51
存货	2701	3591	3915	4201	4489
其他	935	1201	1325	1428	1530
非流动资产	10551	10877	11547	12165	12734
长期股权投资	10	11	11	11	11
固定资产	6875	7720	8529	9271	9951
无形资产商誉	1342	1357	1222	1100	990
其他	2323	1788	1786	1784	1782
资产总计	16885	18231	19845	21491	23309
流动负债	5004	5020	5380	5680	6032
短期借款	0	50	52	0	0
应付账款	2212	2222	2428	2606	2784
预收账款	2040	1987	2171	2330	2489
其他	752	761	728	743	758
长期负债	1868	2213	2213	2213	2213
长期借款	368	630	630	630	630
其他	1500	1583	1583	1583	1583
负债合计	6872	7233	7593	7893	8245
股本	1283	1283	1283	1283	1283
资本公积金	210	210	210	210	210
留存收益	8090	9082	10330	11668	13125
少数股东权益	429	423	430	437	446
归属于母公司所有者权益	9583	10576	11823	13162	14618
负债及权益合计	16885	18231	19845	21491	23309

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2131	723	2230	2465	2687
净利润	1202	1321	1639	1836	2014
折旧摊销	551	679	777	830	878
财务费用	49	53	21	15	9
投资收益	(13)	(19)	(152)	(152)	(152)
营运资金变动	300	(1331)	(59)	(68)	(66)
其它	42	20	3	4	4
投资活动现金流	(1532)	(668)	(1297)	(1297)	(1297)
资本支出	(1415)	(958)	(1449)	(1449)	(1449)
其他投资	(117)	290	152	152	152
筹资活动现金流	(685)	(71)	(454)	(557)	(557)
借款变动	(838)	300	(48)	(52)	0
普通股增加	(50)	0	0	0	0
资本公积增加	436	0	0	0	0
股利分配	(267)	(385)	(385)	(490)	(548)
其他	33	14	(21)	(15)	(9)
现金净增加额	(85)	(17)	480	611	833

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15100	15563	17250	18615	19956
营业成本	12851	13129	14346	15397	16449
营业税金及附加	64	73	80	87	93
营业费用	328	368	407	440	471
管理费用	248	253	280	302	324
研发费用	164	244	271	292	313
财务费用	22	39	21	15	9
资产减值损失	(65)	(21)	(21)	(21)	(21)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	52	132	132	132	132
投资收益	13	19	19	19	19
营业利润	1422	1590	1975	2213	2428
营业外收入	8	13	13	13	13
营业外支出	8	10	10	10	10
利润总额	1422	1593	1978	2216	2431
所得税	220	272	339	380	417
少数股东损益	(4)	6	7	8	8
归属于母公司净利润	1207	1315	1633	1828	2005

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-5%	3%	11%	8%	7%
营业利润	-15%	12%	24%	12%	10%
归母净利润	-8%	9%	24%	12%	10%
获利能力					
毛利率	14.9%	15.6%	16.8%	17.3%	17.6%
净利率	8.0%	8.4%	9.5%	9.8%	10.0%
ROE	13.3%	13.0%	14.6%	14.6%	14.4%
ROIC	12.4%	12.2%	13.4%	13.6%	13.5%
偿债能力					
资产负债率	40.7%	39.7%	38.3%	36.7%	35.4%
净负债比率	2.2%	4.0%	3.4%	2.9%	2.7%
流动比率	1.3	1.5	1.5	1.6	1.8
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
存货周转率	4.3	4.2	3.8	3.8	3.8
应收账款周转率	58.9	61.6	56.5	57.5	57.3
应付账款周转率	5.5	5.9	6.2	6.1	6.1
每股资料(元)					
EPS	0.96	1.05	1.30	1.46	1.60
每股经营净现金	1.70	0.58	1.78	1.96	2.14
每股净资产	7.64	8.43	9.42	10.49	11.65
每股股利	0.31	0.31	0.39	0.44	0.48
估值比率					
PE	15.2	13.9	11.2	10.0	9.1
PB	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.7	11.1	8.9	8.1	7.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。