

基础化工

2025 年 08 月 08 日

新洋丰 (000902)

——新型肥及磷肥放量增厚利润，盈利能力持续优化，
25Q2 业绩略超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025 年 08 月 07 日

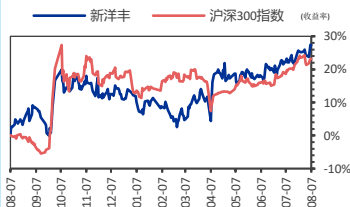
收盘价 (元)	14.60
一年内最高/最低 (元)	15.03/11.18
市净率	1.7
股息率% (分红/股价)	2.05
流通 A 股市值 (百万元)	16,685
上证指数/深证成指	3,639.67/11,157.94

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	8.84
资产负债率%	36.56
总股本/流通 A 股 (百万)	1,255/1,143
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

李绍程 A0230525070002
lisc@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年半年报，业绩略超预期。**25H1 公司实现营业收入 93.98 亿元 (yoy+12%)，归母净利润为 9.51 亿元 (yoy+29%)，扣非后归母净利润为 9.12 亿元 (yoy+28%)，毛利率 17.34% (yoy+1.28 pct)，净利率 10.30% (yoy+1.51 pct)，业绩略超预期。其中 25Q2 公司实现营业收入为 47.30 亿元 (yoy-7%，QoQ+1%)，归母净利润为 4.37 亿元 (yoy+11%，QoQ-15%)，扣非后归母净利润为 4.12 亿元 (yoy+8%，QoQ-17%)，毛利率 16.52% (yoy+1.72 pct，QoQ-1.65 pct)，净利率 9.43% (yoy+1.61 pct，QoQ-1.74 pct)。我们预计 25H1 公司归母净利润同比提升的主要原因是：复合肥及磷肥销量同比提升，且新型肥占比持续提升，板块盈利能力增强。
- **新型复合肥及磷肥放量增厚业绩，产品结构持续优化。**25H1 公司实现常规复合肥销售收入 38.26 亿元 (YoY-7%)，销售毛利 4.81 亿元 (YoY-6%)，销售毛利率 12.56% (yoy+0.14 pct)；新型复合肥销售收入 28.50 亿元 (YoY+27%)，销售毛利 6.98 亿元 (YoY+42%)，销售毛利率 24.48% (yoy+2.58 pct)；实现磷肥销售收入 23.11 亿元 (YoY+39%)，销售毛利 4.58 亿元 (YoY+78%)，销售毛利率 19.81% (yoy+4.28 pct)。新型复合肥收入占复合肥整体比重由 2024 年的 38.18% 进一步提升至 25H1 的 42.69%，增强板块整体盈利能力。2024 年 10 月，公司在新疆阿克苏投建 35 万吨/年新型肥料项目，主要生产用于滴灌的颗粒肥料和液体肥料等新型肥料，精准对接棉花等作物规模化种植需求，推动水肥一体化技术普及。2025 年 6 月，公司拟在淮上化工园区投资建设 100 万吨/年新型作物专用肥项目，弥补黄淮海平原优质新型高效专用肥料供给不足；2024 年公司年产 15 万吨水溶肥和 30 万吨渣酸肥项目投产，进一步增强产业链一体化优势。
- **复合肥渗透率不断提升，看好公司份额持续增长。**随着近年来国内经济作物的品种数量不断增加、种植面积不断扩大，叠加土地流转在大田区的持续推进，复合肥渗透率持续攀升，且呈现行业集中度持续提升趋势，增量份额向头部企业倾斜，公司复合肥销量自 2015 年的 260.67 万吨增长至 2024 年的 435.71 万吨，年复合增长率 5.87%，其中新型复合肥销量由 2018 年的 54.85 万吨增长至 2024 年的 138.00 万吨，年复合增长率达 16.63%。公司现有营销及农技人员 1200 余名，一级经销商 6000 多家，终端零售商 70000 多家，我们看好公司复合肥销量长期持续增长，市占率持续提升。
- **项目储备丰富，推进磷化工梯级高值化利用发展。**根据公司半年报，10 万吨精制磷酸，2 万吨白炭黑、3 万吨无水氟化氢项目已完成大部分的建设工作。24 年 12 月 30 日晚间，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，建设选矿、磷酸、工铵、作物专用肥等装置，加快产业高值化发展。
- **磷矿持续高景气，资源储备不断夯实。**公司已陆续收购集团的巴姑磷矿和竹园沟磷矿，加总的采矿权规模约为 270 万吨（其中 90 万吨已实现开采，还有 180 万吨采矿证已拿到，正在建设中），控股股东东洋丰集团进一步做出承诺将荆门市放马山中磷矿业有限公司 50% 的股权注入公司，夯实上市公司资源储备。4 月 15 日晚间，公司公告拟出资 3.2 亿元（出资比例为 40%），与湖北磷化、鑫源投资共同投资设立湖北夷磷联丰矿业，各方就矿业权获取、开采等业务开展合作，矿产禀赋有望再次增强。
- **投资分析意见：**国内磷复肥主流生产企业，公司渠道、资源、成本优势明显。复合肥行业集中度提升带动主流企业市占率持续提升，集团磷矿的逐步注入进一步夯实公司资源储备和一体化优势，公司未来将继续向下拓展净化磷酸及工业一铵开启第二增长曲线。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 17.53、20.16、23.18 亿元，对应 EPS 分别为 1.40、1.61、1.85 元，当前市值对应 PE 为 10、9、8 倍，维持增持评级。
- **风险提示：**1.原材料价格大幅波动；2.复合肥、磷肥价格下跌；3.农产品价格下跌导致复合肥需求减少；4.新项目建设进度低于预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	15,563	9,398	17,806	19,405	20,955
同比增长率 (%)	3.1	11.6	14.4	9.0	8.0
归母净利润 (百万元)	1,315	951	1,753	2,016	2,318
同比增长率 (%)	9.0	29.0	33.3	15.0	14.9
每股收益 (元/股)	1.05	0.76	1.40	1.61	1.85
毛利率 (%)	15.6	17.3	16.3	17.1	17.9
ROE (%)	12.4	8.5	14.6	15.0	14.7
市盈率	14		10	9	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,100	15,563	17,806	19,405	20,955
其中：营业收入	15,100	15,563	17,806	19,405	20,955
减：营业成本	12,851	13,129	14,899	16,094	17,200
减：税金及附加	64	73	71	78	86
主营业务利润	2,185	2,361	2,836	3,233	3,669
减：销售费用	328	368	356	378	409
减：管理费用	248	253	267	291	314
减：研发费用	164	244	142	155	189
减：财务费用	22	39	18	4	-16
经营性利润	1,423	1,457	2,053	2,405	2,773
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-13	-13	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-51	-7	0	0	0
加：投资收益及其他	65	151	20	25	30
营业利润	1,422	1,590	2,072	2,430	2,804
加：营业外净收入	-1	3	10	0	0
利润总额	1,422	1,593	2,082	2,430	2,804
减：所得税	220	272	330	409	472
净利润	1,202	1,321	1,752	2,021	2,333
少数股东损益	-4	6	-1	5	15
归属于母公司所有者的净利润	1,207	1,315	1,753	2,016	2,318

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。