

2025 年 08 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

磷复肥龙头稳健增长，产业链一体化巩固优势

—新洋丰（000902.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

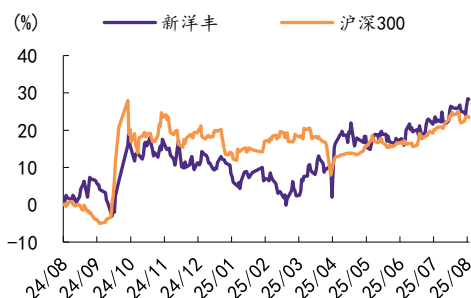
 gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-08

当前股价（元）	14.25
总市值（亿元）	179
总股本（百万股）	1255
流通股本（百万股）	1143
52 周价格范围（元）	11.29-14.62
日均成交额（百万元）	144.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《新洋丰（000902）：利润稳步提升，磷矿项目加速布局》2025-04-20
- 2、《新洋丰（000902）：业绩稳定增长，持续看好公司未来发展》2024-10-21

新洋丰发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年公司上半年实现营业收入总收入 93.98 亿元，同比增长 11.63%；实现归母净利润 9.51 亿元，同比增加 28.98%。其中，公司 2025Q2 单季度实现营业收入 47.30 亿元，同比下降 6.97%，环比上升 1.32%；实现归母净利润 4.37 亿元，同比上升 10.96%，环比下降 15.10%。

投资要点

磷复肥主业稳健增长，新型肥料驱动结构优化

作为磷复肥行业的龙头企业，新洋丰凭借其深厚的技术积累与广泛的市场布局，复合肥产销量连续多年高居全国第一。2025 年上半年磷复肥业务收入 89.86 亿元，占主营业务收入 95.62%，同比增长 12.27%，凸显出其在核心业务领域的强劲增长势头与市场竞争力；从磷复肥的分支-新型肥料业务来看，其销量由 2018 年的 54.85 万吨增长至 2024 年的 138 万吨，年复合增长率达 16.63%，带动复合肥整体毛利率趋势向上。2025 年上半年新型复合肥创收 28.5 亿元，同比增长 26.83%，占主营业务收入 30.32%，毛利率达 24.48%，成为增长核心驱动力。在磷复肥之外，精细化工行业收入 1.89 亿元，同比增长 39.49%，显示其作为第二增长曲线的潜力。此外，公司在“绿色洋丰”的发展框架下，推出“洋丰至尊”、“洋丰美溶”、“力赛诺 ENOKA”、“海藻原浆”等高端产品，助力公司在行业高端复合肥市场占有重要一席之地，有力推动了公司整体产品的高端化、科技化。

费用分化研发加码，现金流经营稳健

期间费用方面，公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化-0.35/-0.06/+0.02/+0.75pct，其中，研发费用率上行主要系实验物料成本显著增长驱动，表明公司在研发过程中对材料和试验的投入大幅增加。财务费用的增加主因公司融资结构变化以及借款减少导致利息支出波动；现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 10.04 亿元，较上年同期略有下降 1.48%，但整体仍维持稳健态势，反映出公司现金生成能力保持在较高水平，筹资活动的现金流净额为-3.89 亿元，同比下降 653.19%，主要系本期取得借款较上年同期减少所致。

■ 持续深化产业链一体化布局，巩固成本优势护城河

新洋丰作为国内磷肥行业龙头企业之一，公司多年来始终坚持产业链一体化布局，迄今已建成 12 个生产基地，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，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。在成本控制与产业链韧性构建上，公司通过持续提升磷矿、合成氨等核心原料自给率，不断强化产业链一体化的战略布局，增强公司抵御上游原材料波动风险的能力，加强公司的成本优势护城河，巩固主业核心竞争力。近年，公司进一步加大资本开支力度，重点投向磷酸铁及上游配套、磷化工延链项目及集团磷矿资产收购，推动产业链向新能源材料等精细化工领域延伸。值得注意的是，此前公司虽已形成规模化产能，但磷矿资源主要依赖母公司洋丰集团（控制 5 亿吨储量）的外部供给，自有资源禀赋存在短板。2021 年，公司通过收购雷波磷矿 100% 股权并将其纳入全资体系，实现自有磷矿资源的突破——这一举措不仅通过缩短原料采购链路降低单位生产成本，更完善了上市公司“磷矿开采 - 湿法磷酸 - 磷复肥 / 磷酸铁”的全链条布局，显著提升磷化工产业链一体化程度，进一步巩固了其在磷肥行业的龙头地位与竞争壁垒。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 172.64、184.97、199.06 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.0、9.7、8.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格波动；产能释放不及预期；下游需求不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	15,563	17,264	18,497	19,906
增长率（%）	3.1%	10.9%	7.1%	7.6%
归母净利润（百万元）	1,315	1,620	1,838	2,038
增长率（%）	9.0%	23.2%	13.5%	10.9%
摊薄每股收益（元）	1.02	1.29	1.46	1.62
ROE（%）	12.0%	13.4%	13.8%	13.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	15,563	17,264	18,497	19,906
现金及现金等价物	1,061	2,650	4,438	6,331	营业成本	13,129	14,394	15,339	16,474
应收款	339	376	403	434	营业税金及附加	73	80	86	93
存货	3,591	3,959	4,219	4,531	销售费用	368	408	437	470
其他流动资产	2,363	2,494	2,590	2,698	管理费用	253	280	300	323
流动资产合计	7,354	9,480	11,649	13,994	财务费用	39	2	-48	-101
非流动资产：					研发费用	244	271	290	313
金融类资产	1,162	1,162	1,162	1,162	费用合计	904	962	980	1,005
固定资产	7,720	8,061	7,866	7,479	资产减值损失	-7	-7	-7	-7
在建工程	1,426	571	228	91	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,357	1,289	1,222	1,157	投资收益	19	19	19	19
长期股权投资	11	11	11	11	营业利润	1,590	1,959	2,223	2,465
其他非流动资产	362	362	362	362	加：营业外收入	13	13	13	13
非流动资产合计	10,877	10,295	9,689	9,100	减：营业外支出	10	10	10	10
资产总计	18,231	19,774	21,339	23,094	利润总额	1,593	1,962	2,226	2,469
流动负债：					所得税费用	272	335	380	422
短期借款	50	50	50	50	净利润	1,321	1,626	1,846	2,047
应付账款、票据	2,222	2,450	2,611	2,804	少数股东损益	6	7	8	9
其他流动负债	761	761	761	761	归母净利润	1,315	1,620	1,838	2,038
流动负债合计	5,020	5,465	5,783	6,156					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	1,660	1,660	1,660	1,660	成长性				
其他非流动负债	553	553	553	553	营业收入增长率	3.1%	10.9%	7.1%	7.6%
非流动负债合计	2,213	2,213	2,213	2,213	归母净利润增长率	9.0%	23.2%	13.5%	10.9%
负债合计	7,233	7,678	7,996	8,369	盈利能力				
所有者权益					毛利率	15.6%	16.6%	17.1%	17.2%
股本	1,283	1,255	1,255	1,255	四项费用/营收	5.8%	5.6%	5.3%	5.1%
股东权益	10,998	12,097	13,343	14,725	净利率	8.5%	9.4%	10.0%	10.3%
负债和所有者权益	18,231	19,774	21,339	23,094	ROE	12.0%	13.4%	13.8%	13.8%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	39.7%	38.8%	37.5%	36.2%
净利润	1321	1626	1846	2047	营运能力				
少数股东权益	6	7	8	9	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
折旧摊销	633	583	602	586	应收账款周转率	45.9	45.9	45.9	45.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	-1237	-91	-64	-79	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	723	2125	2392	2563	EPS	1.02	1.29	1.46	1.62
投资活动现金净流量	-668	515	537	524	P/E	13.9	11.0	9.7	8.8
筹资活动现金净流量	1535	-528	-599	-665	P/S	1.2	1.0	1.0	0.9
现金流量净额	1,589	2,111	2,330	2,422	P/B	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。