

复合肥销售虽受一定负面影响，三季报业绩仍然稳健

核心观点

公司发布 2025 年三季报，单三季度公司实现归母净利 4.22 亿元，同比+12.52%。三季度，由于北方持续降雨等影响，复合肥企业普遍销量受到负面影响，但公司仍然实现双位数利润增长，彰显业绩稳定性。长期看，总体上我们认为产品产销和利润率表现整体会维持稳健。且公司作为复合肥龙头，长期有望借行业集中度提升、新型肥战略逐步兑现及磷矿项目的投产放量实现长期稳健增长。

事件

公司发布 2025 年三季报

2025 年前三季度公司实现营收 134.75 亿元，同比+8.96%；实现归母净利 13.74 亿元，同比+23.43%。

2025 年单三季度公司实现营收 40.77 亿元，同比+3.25%；实现归母净利 4.22 亿元，同比+12.52%。

简评

三季度复合肥销售整体受到负面影响，但公司仍然保持双位数业绩增长，彰显稳健性

今年三季度复合肥行业的销售整体受到一些负面影响，原因包括：（1）三季度北方降雨较多，对秋种和化肥采买都造成一定负面影响；（2）单质肥价格整体有所下滑，特别是尿素价格在三季度持续下滑，如下图。历史上看，在单质肥价格下行周期，通常对复合肥的销售不利。

但在此背景下，公司三季度仍然实现了 4.22 亿元的归母净利，同比依然保持双位数增长，充分彰显了复合肥头部企业的业绩韧性和行业的集中度提升趋势。

复合肥行业集中度仍有很大提升空间，龙头企业集中受益

复合肥整体上处于供过于求，年度开工率仅为约 30%（卓创数据）。而在此类行业的长期运行过程中，很容易伴随中小劣后产能不断退出、行业集中度提升的过程。如下图，2020 年至今，行业 CR1、CR4、CR8 都有不同程度的明显提升。在此背景下，行业龙头有望长期集中受益。正如我们能够看到的，行业头部复合

新洋丰 (000902.SZ)

维持

增持

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

SFC 编号:BVG915

邓天泽

dengtianze@csc.com.cn

010-56135295

SAC 编号:S1440522080003

发布日期：2025 年 10 月 28 日

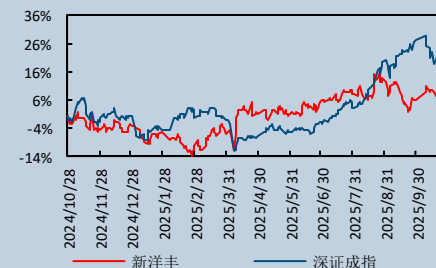
当前股价：14.67 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

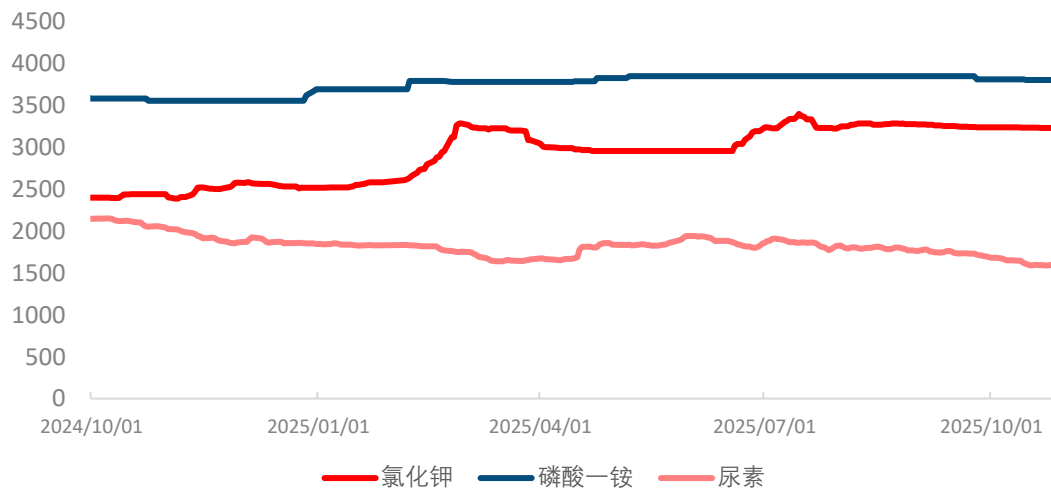
1 个月	3 个月	12 个月
4.56/4.56	2.44/-4.08	6.69/-9.32
12 月最高/最低价 (元)		15.28/11.63
总股本 (万股)		125,473.34
流通 A 股 (万股)		114,278.26
总市值 (亿元)		184.07
流通市值 (亿元)		167.65
近 3 月日均成交量 (万)		1613.91
主要股东		
洋丰集团股份有限公司		49.42%

股价表现



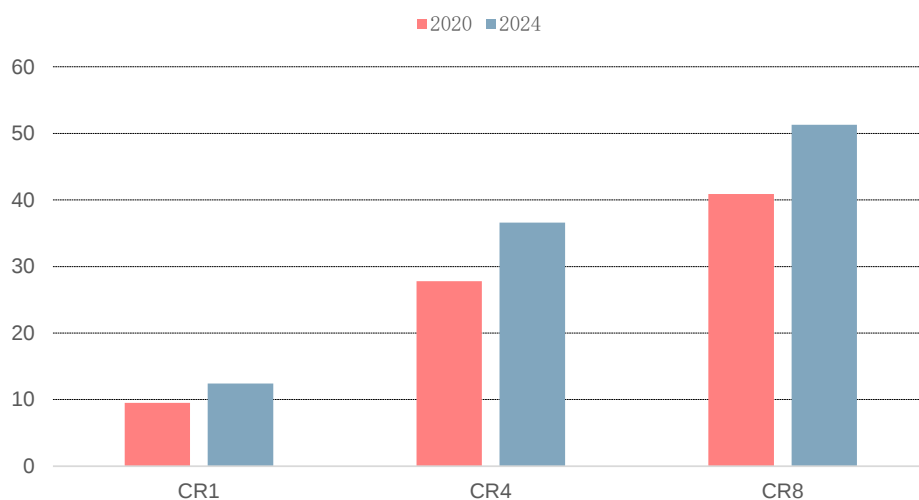
肥上市公司（新洋丰、云图控股、史丹利）等近年来业绩增速都明显超过行业总体水平。

图 1：近一年代表性单质肥价格（元/吨）



资料来源：wind，中信建投

图 2：2020-2024 年，行业集中度变化（%）



资料来源：wind，中信建投

盈利预测

预计公司 2025、2026、2027 年归母净利润分别为 15.63、17.47、18.48 亿元，分别对应 11.8、10.5、10.0 倍 PE，维持增持评级。

表 1：预测和比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15099.87	15563.41	16723.00	17344.77	18590.73
YoY (%)	-5.38%	3.07%	7.45%	3.72%	7.18%
净利润(百万元)	1206.56	1314.99	1562.97	1746.53	1848.35
YoY (%)	-7.85%	8.99%	18.86%	11.74%	5.83%
ROE (%)	12.59%	12.43%	13.33%	13.42%	12.86%
EPS (摊薄/元)	0.962	1.048	1.246	1.392	1.473
P/E (倍)	15.26	14.00	11.78	10.54	9.96
P/B (倍)	1.92	1.74	1.57	1.41	1.28

资料来源: wind, 中信建投

风险提示

- (1) **原料价格波动风险：**公司主要原料氮磷钾等的价格受多种因素影响，存在波动可能，进而对公司的成本和利润产生影响，使公司业绩面临波动风险；
- (2) **农作物价格波动风险：**复合肥作为农业生产的重要资料，在农作物价格下降时，种植户的种植收益会受到影响，导致种植投入积极性降低，这会对公司产品的销量和公司业绩产生一定的影响；
- (3) **磷矿投产时间风险：**公司莲花山、竹园沟分别有磷矿需要等待生产许可证下发后投产。而生产许可证的下发有一定不确定性。其实际投产时间的快慢会较大程度影响公司未来数年的业绩表现。

分析师介绍

卢昊

中信建投证券石化能源及化工行业首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 7 年证券研究经验。

邓天泽

复旦大学物理学本科，人民大学金融学硕士。2019 年 7 月加入中信建投化工组，主要覆盖煤化工、吸附分离材料、饲料氨基酸、纯碱、钾肥、民爆等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk