

新洋丰 (000902.SZ)

强烈推荐 (维持)

公司业绩符合预期，产品结构持续优化升级

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季度报，2025 年公司实现收入 180.5 亿元，同比增长 15.97%，归母净利润 16.12 亿元，同比增长 22.61%，扣非净利润 15.36 亿元，同比增长 23.79%；2026 年一季度公司实现收入 55.0 亿元，同比增长 17.82%，归母净利润 4.99 亿元，同比下降 3.11%。

- 全年磷复肥销量同比稳步提升，盈利能力进一步增强。2025 年，公司磷肥收入 47.1 亿元，同比增长 32.45%，毛利率 19.49%，同比下降 0.11 pct，销量 127.17 万吨，同比增长 12.65%；常规复合肥 73.8 亿元，同比增长 6.77%，毛利率 13.29%，同比提高 0.96 pct，销量 305.34 万吨，同比增长 2.49%；新型复合肥 49.6 亿元，同比提高 16.10%，毛利率 23.40%，同比提高 2.18 pct，销量 159.63 万吨，同比增长 15.65%。2026 年一季度，公司综合毛利率 18.0%，同比下降 0.2 pct，环比提高 2.9 pct。目前，受到高价磷矿、硫磺等原材料的挤压，磷酸一铵和常规复合肥毛利率依然处于较低的位置，未来在行业经营秩序逐步恢复和原材料供需格局缓解的背景下，磷酸一铵和复合肥的毛利率仍有提升空间。
- 新型肥料快速增长，产品结构持续优化升级。近年来，公司着力开拓新型肥料市场，大力推进产品创新战略，针对新型肥料的研发、技术推广和市场营销分别打造了高效的研发团队、技术服务团队和市场营销团队，目前公司的产品创新已经走在了同行业的前列。2025 年，公司新型肥料销量 159.63 万吨，自 2018 年以来年复合增长率达 16.49%，新型肥料占复合肥整体销量的比例为 34.33%，占复合肥整体销售收入的比例为 40.17%，较 2018 年分别提高 17.77 和 20.52 pct。新型肥料占比的大幅提升，为公司树立新型肥料行业领跑者形象的同时，也带动了复合肥整体毛利率的逐步提升。
- 产业链一体化优势不断增强，新项目有望大幅提升盈利。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，加深公司成本优势护城河，巩固磷复肥主业核心竞争力。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，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 2026-2028 年公司归母净利润分别为 17.7 亿、19.9 亿、21.5 亿元，EPS 分别为 1.41、1.59、1.72 元，当前股价对应 PE 分别为 10.8、9.6、8.9 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	15563	18048	20688	22929	25050
同比增长	3%	16%	15%	11%	9%
营业利润(百万元)	1590	2022	2222	2496	2700
同比增长	12%	27%	10%	12%	8%
归母净利润(百万元)	1315	1612	1772	1990	2153
同比增长	9%	23%	10%	12%	8%

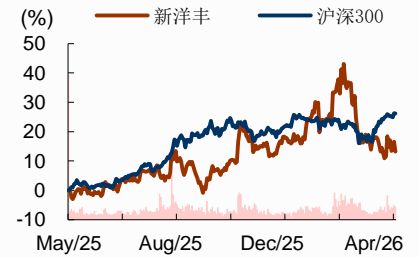
周期/化工
 目标估值：NA
 当前股价：15.24 元

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)	19.1
流通市值 (十亿元)	17.4
每股净资产 (MRQ)	9.9
ROE (TTM)	12.9
资产负债率	39.8%
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	3	14
相对表现	-13	-1	-14



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

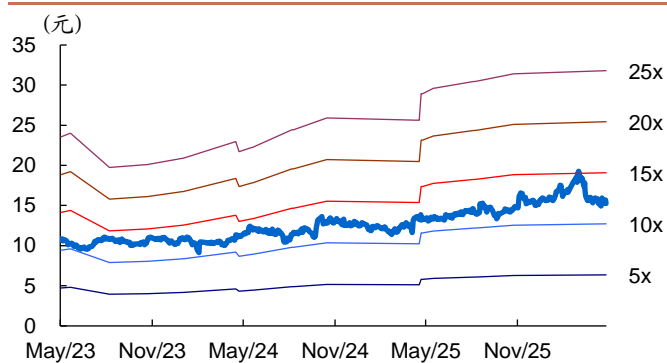
- 《新洋丰 (000902) 一三季度业绩符合预期，盈利能力继续增强》 2025-10-26
- 《新洋丰 (000902) 一上半年业绩符合预期，盈利能力进一步提升》 2025-08-07
- 《新洋丰 (000902) 一一季度业绩超市场预期，复合肥料进一步提升》 2025-04-24

周铮 S1090515120001
 zhousheng3@cmschina.com.cn
 曹承安 S1090520080002
 caochengan@cmschina.com.cn

每股收益(元)	1.05	1.28	1.41	1.59	1.72
PE	14.5	11.9	10.8	9.6	8.9
PB	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2

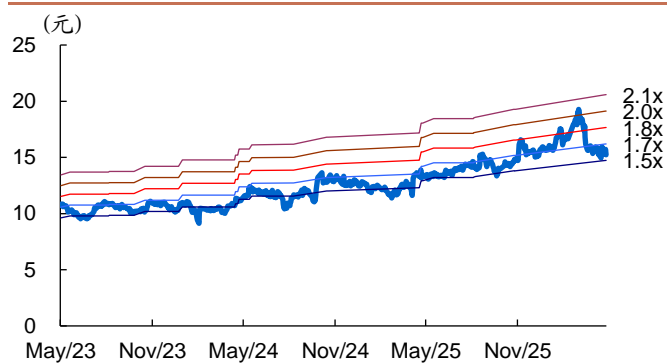
资料来源：公司数据、招商证券

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7354	9133	11322	13481	15694
现金	1061	1596	2822	4177	5633
交易性投资	1162	1023	1023	1023	1023
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	300	388	423	468	512
其它应收款	0	32	37	41	45
存货	3591	4552	5245	5807	6335
其他	1241	1544	1774	1965	2146
非流动资产	10877	11418	11389	11366	11347
长期股权投资	11	34	34	34	34
固定资产	7720	7873	8020	8153	8275
无形资产商誉	1357	1722	1550	1395	1256
其他	1788	1788	1785	1783	1782
资产总计	18231	20551	22711	24846	27041
流动负债	5020	6161	6791	7449	8068
短期借款	50	50	0	0	0
应付账款	2222	2448	2825	3128	3413
预收账款	1987	2622	3026	3351	3656
其他	761	1042	939	970	999
长期负债	2213	2151	2151	2151	2151
长期借款	630	528	528	528	528
其他	1583	1623	1623	1623	1623
负债合计	7233	8312	8941	9599	10219
股本	1283	1283	1283	1283	1283
资本公积金	210	214	214	214	214
留存收益	9082	10372	11887	13346	14902
少数股东权益	423	369	385	403	423
归属于母公司所有者权益	10576	11870	13385	14844	16399
负债及权益合计	18231	20551	22711	24846	27041

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	723	2117	2393	2590	2746
净利润	1321	1627	1788	2008	2172
折旧摊销	679	706	854	849	844
财务费用	53	61	30	14	3
投资收益	(19)	(19)	(136)	(136)	(136)
营运资金变动	(1331)	(249)	(146)	(148)	(141)
其它	20	(8)	3	4	3
投资活动现金流	(668)	(1311)	(689)	(689)	(689)
资本支出	(958)	(1358)	(826)	(826)	(826)
其他投资	290	47	136	136	136
筹资活动现金流	(71)	(490)	(478)	(546)	(600)
借款变动	300	(95)	(191)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	4	0	0	0
股利分配	(385)	(385)	(257)	(531)	(597)
其他	14	(15)	(30)	(14)	(3)
现金净增加额	(17)	315	1226	1355	1456

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15563	18048	20688	22929	25050
营业成本	13129	14905	17204	19048	20783
营业税金及附加	73	73	83	92	101
营业费用	368	389	445	494	539
管理费用	253	279	320	354	451
研发费用	244	372	426	472	516
财务费用	39	52	30	14	3
资产减值损失	(21)	(94)	(94)	(94)	(94)
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
其他收益	132	116	116	116	116
投资收益	19	19	19	19	19
营业利润	1590	2022	2222	2496	2700
营业外收入	13	8	8	8	8
营业外支出	10	12	12	12	12
利润总额	1593	2018	2217	2492	2696
所得税	272	391	430	484	523
少数股东损益	6	15	16	18	19
归属于母公司净利润	1315	1612	1772	1990	2153

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	3%	16%	15%	11%	9%
营业利润	12%	27%	10%	12%	8%
归母净利润	9%	23%	10%	12%	8%
获利能力					
毛利率	15.6%	17.4%	16.8%	16.9%	17.0%
净利率	8.4%	8.9%	8.6%	8.7%	8.6%
ROE	13.0%	14.4%	14.0%	14.1%	13.8%
ROIC	12.2%	13.5%	13.3%	13.4%	13.1%
偿债能力					
资产负债率	39.7%	40.4%	39.4%	38.6%	37.8%
净负债比率	4.0%	3.5%	2.3%	2.1%	2.0%
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.8	1.9
速动比率	0.7	0.7	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
存货周转率	4.2	3.7	3.5	3.4	3.4
应收账款周转率	61.6	52.5	51.1	51.5	51.1
应付账款周转率	5.9	6.4	6.5	6.4	6.4
每股资料(元)					
EPS	1.05	1.28	1.41	1.59	1.72
每股经营净现金	0.58	1.69	1.91	2.06	2.19
每股净资产	8.43	9.46	10.67	11.83	13.07
每股股利	0.31	0.20	0.42	0.48	0.51
估值比率					
PE	14.5	11.9	10.8	9.6	8.9
PB	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.7	9.5	8.4	7.8	7.4

资料来源：公司数据、招商证券

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。