

## 基础化工

2026 年 05 月 05 日

# 新洋丰 (000902)

——25 年磷复肥量利提升，产品结构继续高端化，26Q1 业绩受原料大涨影响，公司持续推进磷化工梯级高值化发展

报告原因：有业绩公布需要点评

**增持** (维持)

市场数据：2026 年 04 月 30 日

收盘价 (元)	15.24
一年内最高/最低 (元)	19.45/13.08
市净率	1.6
股息率% (分红/股价)	1.97
流通 A 股市值 (百万元)	17,416
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	9.80
资产负债率%	39.80
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

王瑞健 A0230526020001  
wangrj@swsresearch.com

### 联系人

马昕晔 A0230511090002  
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **公司发布 2025 年年报，业绩符合预期。**25 年公司实现营业收入 180.48 亿元 (yoy+16%)，归母净利润为 16.12 亿元 (yoy+23%)，扣非后归母净利润为 15.36 亿元 (yoy+24%)，毛利率 17.41% (yoy+1.77 pct)，净利率 9.01% (yoy+0.53 pct)，业绩符合预期。其中 25Q4 公司实现营业收入为 45.74 亿元 (yoy+43%，QoQ+12%)，归母净利润为 2.39 亿元 (yoy+18%，QoQ-43%)，扣非后归母净利润为 2.09 亿元 (yoy+23%，QoQ-50%)，毛利率 15.14% (yoy+1.26pct，QoQ-5.00pct)，净利率 5.04% (yoy-1.28pct，QoQ-5.47pct)。25 年公司归母净利润同比提升的主要原因是：复合肥及磷肥销量及单吨利润同比提升，磷肥出口盈利增长以及复合肥产品结构继续高端化。公司拟向全体股东每 10 股派发现金 2 元人民币 (含税)，合计分红金额为 2.51 亿元，占年度净利润的 15.56%。
- **公司发布 2026 年一季报，业绩符合预期。**26Q1 公司实现营业收入为 55.00 亿元 (yoy+18%，QoQ+20%)，归母净利润为 4.99 亿元 (yoy-3%，QoQ+109%)，扣非后归母净利润为 4.79 亿元 (yoy-4%，QoQ+129%)，毛利率 18.01% (yoy-0.16pct，QoQ+2.87pct)，净利率 9.34% (yoy-1.83pct，QoQ+4.30pct)，研发费用同比增长 0.58 亿元至 1.25 亿元，业绩符合预期。26Q1 收入增长主要是由于复合肥销量同比继续提升，磷复肥价格同比提升，归母净利润同比下滑的主要原因为原料硫磺等价格的过快上涨，磷肥销量同比下滑。
- **复合肥销量持续增长，其中新型肥快速放量，占比进一步提升。**25 年公司实现常规复合肥销量 305.34 万吨 (YoY+2%)，销售毛利 9.81 亿元 (YoY+15%)，单吨毛利润 321 元 (同比+35 元)；新型复合肥销量 159.63 万吨 (YoY+16%)，销售毛利 11.60 亿元 (YoY+28%)，单吨毛利润 727 元 (同比+70 元)，公司新型复合肥销量从 2018 年的 54.85 万吨增长至 2025 年的 159.63 万吨，CAGR 为 16.49%，销量占比从 2018 年的 16.56% 增长到 2025 年的 34.33%，产品结构持续高端化。2025 年实现磷肥销量 127.17 万吨 (YoY+13%)，销售毛利 9.18 亿元 (YoY+32%)，单吨毛利润 722 元 (同比+104 元)。由于原料的大幅波动，加速了中小企业的退出，公司凭借渠道优势和产业链一体化优势，复合肥销量自 2015 年的 260.67 万吨增长至 2025 年的 464.96 万吨，CAGR 为 5.96%，未来市占率有望加速提升。
- **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)，控股股东洋丰集团此前做出承诺未来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。
- **磷化工项目储备丰富，持续推进磷化工梯级高值化利用发展。**根据公司年报，公司 10 万吨精制磷酸，2 万吨白炭黑、3 万吨无水氟化氢项目进度过半。同时公司公告和钟祥市人民政府签署《新洋丰精细磷化工产业链项目合同书》，投资 32 亿建设 150 万吨/年选矿项目、精细化工升级改造及配套项目、150 万吨/年磷石膏综合利用项目、资源化利用磷石膏生产 60 万吨硫酸联产 60 万吨水泥熟料项目、10 万吨/年磷酸铁及配套项目，其中一期建设 150 万吨/年选矿项目、精细化工升级改造及配套项目。此外和荆门市东宝区人民政府合作投资 30 亿建设 30 万吨磷酸铁锂生产线及配套 20 万吨/年磷酸铁等上游装置，其中一期投资 8 亿元，建设 10 万吨/年磷酸铁锂项目，继续往下游延伸磷化工产业链。
- **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。由于原料硫磺价格的大涨，磷肥稳价保供要求，我们下调公司2026-2027年归母净利润预测为18.54、21.87亿元（原为20.16、23.18亿元），新增2028年归母净利润预测为25.15亿元，对应EPS分别为1.48、1.74、2.00元，当前市值对应PE为10、9、8倍，低于可比公司26年PE均值13x，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

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	18,048	5,500	22,149	23,707	25,402
同比增长率（%）	16.0	17.8	22.7	7.0	7.1
归母净利润（百万元）	1,612	499	1,854	2,187	2,515
同比增长率（%）	22.6	-3.1	15.0	18.0	15.0
每股收益（元/股）	1.28	0.40	1.48	1.74	2.00
毛利率（%）	17.4	18.0	16.7	17.7	18.5
ROE（%）	13.6	4.0	14.2	14.6	14.8
市盈率	12		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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15,563	18,048	22,149	23,707	25,402
其中：营业收入	15,563	18,048	22,149	23,707	25,402
减：营业成本	13,129	14,905	18,459	19,515	20,690
减：税金及附加	73	73	111	119	127
主营业务利润	2,361	3,070	3,579	4,073	4,585
减：销售费用	368	389	532	569	610
减：管理费用	253	279	365	391	419
减：研发费用	244	372	465	498	533
减：财务费用	39	52	23	17	-13
经营性利润	1,457	1,978	2,194	2,598	3,036
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-13	-15	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-7	-106	0	0	0
加：投资收益及其他	151	163	97	101	90
营业利润	1,590	2,022	2,290	2,699	3,125
加：营业外净收入	3	-4	-1	5	-6
利润总额	1,593	2,018	2,289	2,704	3,119
减：所得税	272	391	430	508	587
净利润	1,321	1,627	1,859	2,196	2,532
少数股东损益	6	15	5	9	17
归属于母公司所有者的净利润	1,315	1,612	1,854	2,187	2,515

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 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。