

一体化布局展现经营韧性，2026 上半年利润保持增长

投资要点:

- **事件:** 新洋丰发布 2026 年半年度报告, 2026 年上半年公司实现营业收入 112.81 亿元, 同比增长 20.03%, 实现归母净利润 9.61 亿元, 同比增长 1.01%; 2026 年二季度实现营业收入 57.81 亿元, 同比增长 22.22%, 环比增长 5.11%, 实现归母净利润 4.62 亿元, 同比增长 5.87%, 环比下降 7.23%。
- **复合肥收入保持增长, 产品结构持续优化。** 分产品看, 2026H1 磷肥收入 26.05 亿元 (同比+12.75%), 毛利率为 13.63% (同比-6.17pp); 常规复合肥收入 44.20 亿元 (同比+15.53%)、毛利率为 12.66% (同比+0.09pp), 新型复合肥收入 33.30 亿元 (同比+16.87%)、毛利率为 24.91% (同比+0.42pp)。整体来看, 复合肥行业展现出稳定的增长趋势, 公司磷复肥业绩稳健, 同时也体现公司的产品竞争力和渠道优势。精细化工板块实现收入 6.19 亿元 (同比+227%), 随着下游新能源与储能需求回暖, 磷酸铁等产品盈利水平有望逐步回升。
- **产业链一体化布局, 生产基地遍布全国多地区。** 截至 2026 年半年报, 公司具备高浓度磷复肥产能 1,034 万吨/年、磷矿石产能 90 万吨/年、磷酸铁产能 10 万吨/年、硫酸产能 402 万吨/年 (含硫铁矿制酸 110 万吨) 及合成氨产能 30 万吨/年、磷铵产能 195 万吨/年。公司在全国拥有 14 个生产基地, 一级经销商 6,000 多家, 终端零售商 70,000 多家, 公司渠道优势明显。
- **新项目持续推进, 有望打开成长空间。** 2026 年 4 月公司公告计划投资约 30 亿元, 在荆门东宝区建设 30 万吨磷酸铁锂及配套 20 万吨磷酸铁; 计划投资 32 亿元, 在钟祥市建设 150 万吨选矿、精细化工升级改造、150 万吨磷石膏综合利用及 60 万吨硫酸联产 60 万吨水泥熟料、10 万吨磷酸铁等配套项目; 宜昌新洋丰磷化一期已启动, 10 万吨精制磷酸、3 万吨无水氟化氢项目进度过半。随着公司项目持续推进, 投产后有望贡献增量。
- **盈利预测与投资建议。** 公司是国内复合肥龙头企业, 产业链一体化布局完善, 成本优势明显; 公司新型肥料销售持续提升, 有望打开成长空间。我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 11.69%, 给予 2026 年 13 倍 PE, 目标价 17.55 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 复合肥采购不及预期的风险; 原材料成本上涨风险; 极端天气风险。

指标\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	180.48	230.15	246.55	262.95
增长率	15.97%	27.52%	7.13%	6.65%
归属母公司净利润 (亿元)	16.12	16.91	19.25	22.46
增长率	22.61%	4.87%	13.85%	16.70%
每股收益 EPS (元)	1.28	1.35	1.53	1.79
净资产收益率 ROE	13.29%	12.96%	13.52%	14.37%
PE	11	10	9	8
PB	1.45	1.34	1.23	1.12

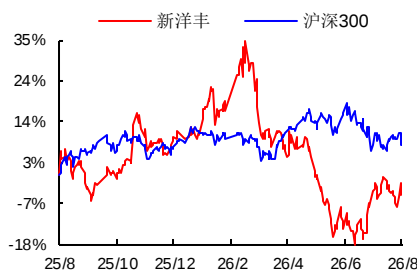
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 钱伟伦
执业证号: S1250525070005
邮箱: qwl@swsc.com.cn

分析师: 甄理
执业证号: S1250525050004
电话: 021-68413856
邮箱: zhli@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	12.55
流通 A 股(亿股)	11.43
52 周内股价区间(元)	11.56-19.27
总市值(亿元)	171.77
总资产(亿元)	217.11
每股净资产(元)	9.98

相关研究

1. 新洋丰 (000902): 毛利率逐步回升, 2025 上半年业绩快速增长 (2025-08-21)

盈利预测

关键假设：

假设 1：常规复合肥产、销量保持稳定增长，价格随成本有所波动，毛利率长期仍有优化空间，预计 2026-2028 年营收分别为 95.70 亿元、101.50 亿元、107.30 亿元，分别同比 29.66%、6.06%、5.71%；毛利率分别为 12.00%、13.00%、14.00%。

假设 2：经济作物需求提升，新型复合肥产、销量保持较快增长，价格随成本有所波动，毛利率维持在较高水平，预计 2026-2028 年营收分别为 66.60 亿元、74.00 亿元、81.40 亿元，分别同比+34.30%、+11.11%、+10.00%；毛利率分别为 24.00%、24.00%、24.00%。

假设 3：磷铵产、销保稳定，成本端推动磷铵价格有所上涨，预计 2026-2028 年营收分别为 54.00 亿元、56.25 亿元、58.50 亿元，分别同比+14.67%、+4.17%、+4.00%；毛利率分别为 13.00%、13.00%、13.00%。

假设 4：新能源渗透率持续提升，磷酸铁供需情况有望逐步改善，公司磷酸铁工艺持续优化，毛利率有望提升。预计 2026-2028 年营收分别为 9.00 亿元、9.90 亿元、10.80 亿元，分别同比+73.41%、+10.00%、+9.09%；毛利率分别为 5.00%、7.00%、9.00%。

表 1：业务拆分

	2025A	2026E	2027E	2028E
合计				
营业收入（亿元）	180.5	230.2	246.5	262.9
yoy	16.0%	27.5%	7.1%	6.7%
营业成本（亿元）	149.1	195.1	207.5	219.7
毛利率	17.4%	15.2%	15.9%	16.5%
常规复合肥				
收入（亿元）	73.81	95.70	101.50	107.30
yoy		29.66%	6.06%	5.71%
成本（亿元）	64.00	84.22	88.31	92.28
毛利率	13.29%	12.00%	13.00%	14.00%
新型复合肥				
收入（亿元）	49.59	66.60	74.00	81.40
yoy		34.30%	11.11%	10.00%
成本（亿元）	37.99	50.62	56.24	61.86
毛利率	23.40%	24.00%	24.00%	24.00%
磷铵				
收入（亿元）	47.09	54.00	56.25	58.50
yoy		14.67%	4.17%	4.00%
成本（亿元）	37.91	46.98	48.94	50.90
毛利率	19.49%	13.00%	13.00%	13.00%
精细化工				
收入（亿元）	5.19	9.00	9.90	10.80
yoy		73.41%	10.00%	9.09%

	2025A	2026E	2027E	2028E
成本（亿元）	4.79	8.55	9.21	9.83
毛利率	7.72%	5.00%	7.00%	9.00%
其他				
收入（亿元）	4.80	4.85	4.90	4.95
yoy		1.00%	1.00%	1.00%
成本（亿元）	4.37	4.73	4.78	4.83
毛利率	9.12%	2.50%	2.50%	2.50%

数据来源：Wind，西南证券

相对估值

我们选取磷复肥行业的 3 家公司进行对比，2025 年平均 PE 为 15 倍，根据 wind 一致预期，2026 年平均 PE 为 13 倍。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002539	云图控股	12.82	0.68	1.04	1.31	1.58	18.72	12.38	9.79	8.11
000422	湖北宜化	12.46	0.74	0.81	1.02	1.20	16.77	15.41	12.28	10.36
600096	云天化	29.83	2.83	2.89	3.08	3.25	10.55	10.33	9.68	9.18
平均值							15.35	12.71	10.58	9.22
000902	新洋丰	13.69	1.28	1.35	1.53	1.79	10.65	10.16	8.92	7.65

数据来源：Wind，截至 2026/8/20，西南证券整理

公司是国内复合肥龙头企业，产业链一体化布局完善，成本优势明显；公司新型肥料销售持续提升，有望打开成长空间。我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 11.69%，给予 2026 年 13 倍 PE，目标价 17.55 元，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	180.48	230.15	246.55	262.95	净利润	16.27	17.06	19.42	22.67
营业成本	149.05	195.09	207.47	219.69	折旧与摊销	7.06	7.79	8.15	8.39
营业税金及附加	0.73	0.93	0.99	1.06	财务费用	0.52	0.93	0.88	0.26
销售费用（含研发费用）	3.89	5.13	5.54	5.81	资产减值损失	-1.21	-0.68	-0.70	-0.86
管理费用	6.50	8.29	8.89	9.48	经营营运资本变动	-3.67	-27.88	-2.61	-2.72
财务费用	0.52	0.93	0.88	0.26	其他	2.20	0.65	0.62	0.80
资产减值损失	-1.21	-0.68	-0.70	-0.86	经营活动现金流净额	21.17	-2.12	25.77	28.55
投资收益	0.19	0.10	0.17	0.16	资本支出	-1.42	-1.00	-1.00	-1.00
公允价值变动损益	0.01	0.00	0.00	0.00	其他	-11.70	0.00	0.07	0.06
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-13.11	-1.00	-0.93	-0.94
营业利润	20.22	20.56	23.65	27.66	短期借款	0.00	-0.40	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.04	0.07	0.02	0.05	长期借款	-1.02	0.10	0.10	0.10
利润总额	20.18	20.63	23.66	27.71	股权融资	0.04	0.00	0.00	0.00
所得税	3.91	3.57	4.24	5.04	支付股利	-2.51	-7.26	-7.61	-8.66
净利润	16.27	17.06	19.42	22.67	其他	-1.41	-2.83	-0.70	-0.20
少数股东损益	0.15	0.15	0.17	0.20	筹资活动现金流净额	-4.90	-10.39	-8.21	-8.77
归属母公司股东净利润	16.12	16.91	19.25	22.46	现金流量净额	3.13	-13.51	16.62	18.84
资产负债表（亿元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	15.96	2.44	19.07	37.90	成长能力				
应收和预付款项	10.13	14.03	14.77	15.39	销售收入增长率	15.97%	27.52%	7.13%	6.65%
存货	45.52	52.07	55.83	59.90	营业利润增长率	27.19%	1.67%	15.03%	17.00%
其他流动资产	19.73	20.98	21.75	22.51	净利润增长率	23.20%	4.87%	13.85%	16.70%
长期股权投资	0.34	0.34	0.34	0.34	EBITDA 增长率	20.44%	5.35%	11.58%	11.17%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	92.43	87.69	82.70	77.55	毛利率	17.41%	15.23%	15.85%	16.45%
无形资产和开发支出	17.22	15.18	13.04	10.81	三费率	6.04%	6.24%	6.21%	5.91%
其他非流动资产	4.19	4.28	4.36	4.45	净利率	9.01%	7.41%	7.88%	8.62%
资产总计	205.51	197.01	211.85	228.86	ROE	13.29%	12.96%	13.52%	14.37%
短期借款	0.50	0.10	0.10	0.10	ROA	7.92%	8.66%	9.17%	9.90%
应付和预收款项	28.90	37.77	40.18	42.57	ROIC	15.82%	14.80%	15.69%	18.48%
长期借款	5.28	5.38	5.48	5.58	EBITDA/销售收入	15.40%	12.72%	13.25%	13.81%
其他负债	48.44	22.11	22.44	22.89	营运能力				
负债合计	83.12	65.36	68.20	71.14	总资产周转率	0.93	1.14	1.21	1.19
股本	12.83	12.55	12.55	12.55	固定资产周转率	2.31	2.89	3.10	3.43
资本公积	1.37	1.65	1.65	1.65	应收账款周转率	49.50	51.98	51.43	52.57
留存收益	100.71	110.36	122.00	135.81	存货周转率	3.64	3.98	3.83	3.79
归属母公司股东权益	118.70	127.81	139.63	153.49	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.24%	—	—	—
少数股东权益	3.69	3.85	4.02	4.22	资本结构				
股东权益合计	122.39	131.66	143.65	157.72	资产负债率	40.45%	33.17%	32.19%	31.09%
负债和股东权益合计	205.51	197.01	211.85	228.86	带息债务/总负债	19.69%	24.58%	23.70%	22.86%
					流动比率	1.48	2.05	2.40	2.75
					速动比率	0.74	0.86	1.20	1.54
					股利支付率	15.56%	42.91%	39.53%	38.56%
					每股指标				
					每股收益	1.28	1.35	1.53	1.79
					每股净资产	9.46	10.19	11.13	12.23
					每股经营现金	1.69	-0.17	2.05	2.28
					每股股利	0.20	0.58	0.61	0.69
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	27.79	29.28	32.67	36.32					
PE	10.65	10.16	8.92	7.65					
PB	1.45	1.34	1.23	1.12					
PS	0.95	0.75	0.70	0.65					
EV/EBITDA	5.87	5.84	4.73	3.73					
股息率	1.46%	4.22%	4.43%	5.04%					

数据来源：Wind，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn