

# 新洋丰(000902.SZ)2022年报点评： 2022Q4业绩承压，产业链一体化布局持续完善

评级：买入(维持)

李永磊(证券分析师)  
S0350521080004  
liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)  
S0350521080009  
dongbj@ghzq.com.cn

## 最近一年走势



### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新洋丰	0.2%	-7.0%	-37.0%
沪深300	4.8%	0.3%	-0.9%

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	15958	15385	15524	15807
增长率(%)	35	-4	1	2
归母净利润 (百万元)	1309	1508	1911	2310
增长率(%)	8	15	27	21
摊薄每股收益 (元)	1.04	1.16	1.47	1.77
ROE(%)	15	15	16	16
P/E	11.07	9.76	7.70	6.37
P/B	1.75	1.46	1.23	1.03
P/S	0.94	0.96	0.95	0.93
EV/EBITDA	6.96	7.00	5.35	4.40

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

### 相关报告

《新洋丰2022年中报点评: 业绩持续高增长, 完善产业链一体化布局 (买入)\*农化制品\*董伯骏, 李永磊》——2022-08-10

《——新洋丰 (000902) 点评报告: 业绩持续高增长, 新磷矿注入扩大资源优势 (买入)\*化学制品\*李永磊, 董伯骏》——2022-07-10

《——新洋丰 (000902) 事件点评: 单季度业绩再创新高, 新能源项目持续布局 (买入)\*化学制品\*李永磊, 董伯骏》——2022-04-19

《磷化工景气度提升, 公司成本优势持续增强 (买入)\*化学制品\*董伯骏, 李永磊》——2022-04-13

《——新洋丰 (000902) 事件点评 (含季报和年报): 进一步布局新能源, 产业协同效应显著 (买入)\*化学制品\*李永磊, 董伯骏》——2022-01-06

**事件：**2023年4月17日，新洋丰发布2022年度报告：2022年实现营业收入159.58亿元，同比增长35.22%；实现归母净利润13.09亿元，同比增长8.36%；实现扣非归母净利润12.72亿元，同比增长7.71%；销售毛利率14.54%，同比下降4.36pct，销售净利率8.48%，同比下降1.96pct；经营活动现金流净额为21.02亿元，同比增加534.02%。

其中2022Q4，公司实现营业收入36.77亿元，同比增长62.47%，环比增长38.03%；实现归母净利润为1.08亿元，同比-31.49%，环比下降61.43%；销售毛利率4.30%，同比下降9.84pct，环比减少14.20pct；销售净利率3.33%，同比减少3.86pct，环比减少7.50pct。

**点评：**

## 原材料价格处于高位，2022Q4业绩承压

公司2022年实现营业收入159.58亿元，同比增长35.22%；实现归母净利润13.09亿元，同比增长8.36%；实现磷复肥销量476.73万吨，同比增长3.33%，其中（1）磷肥销量92.97万吨，同比+18.84%；营收33.03亿元，同比+55.93%；毛利率18.36%，同比+1.09pct。（2）常规复合肥销量292.93万吨，同比+0.04%；营收86.46亿元，同比+31.96%；毛利率10.01%，同比-3.73pct。（3）新型复合肥销量90.83万吨，同比+0.54%；营收32.58亿元，同比+27.18%，毛利率18.38%，同比-4.89pct。

2022Q4，公司实现营业收入36.77亿元，同比增长62.47%，环比增长38.03%；实现归母净利润为1.08亿元，同比-31.49%，环比下降61.43%。2022年四季度，受到合成氨、磷矿石、硫磺等原材料价格上涨影响，磷酸一铵价格有所反弹，复合肥价格相对稳定，经销商“买涨不买跌”心态下磷复肥需求较好，公司营收同环比大增。但原材料价格增速高于产品价格增速，公司毛利率下降，导致利润同环比大幅下降。据wind数据，2022Q4复合肥价格为3048元/吨，同比+3.71%，环比-14.60%；磷酸一铵价格3187元/吨，同比+1.97%，环比-4.28%。原料端，2022Q4硫磺价格为1270元/吨，同比-32.17%，环比-8.90%；磷矿石价格为1042元/吨，同比+67.96%，环比-0.70%，合成氨价格为4167元/吨，同比+0.17%，环比+22.01%。

2022年公司经营活动产生现金流量净额为21.02亿元，同比增加534.02%，主要原因系：（1）产品价格上涨，公司预收销售货款净增加额较上年同期增加，截至2022年底公司合同负债23.72亿元，同比增长57.45%；（2）票据支付采购款同比增加，截至2022年底公司应付票据及应付账款24.47亿元，同比+65.03%。期间费用率方面，公司2022年销售/管理/财务费用率分别为1.74%/1.62%/0.13%，同比-0.58/-1.51/+0.17个百分点。财务费用率增长主要系债券及贷款利息支出同比增加，同时存款利息收入同比减少。

## 产业链一体化不断完善，巩固成本优势护城河

公司坚持产业链一体化布局，已具备磷酸一铵年产能185万吨（全国第一）、钾肥进口权（复合肥销量前三甲企业中唯一），配套生产磷矿石产能90万吨/年、合成氨30万吨/年、硫酸280万吨/年、硝酸产能15万吨/年，具有较强的抵御原材料价格波动的能力。2022年控股股东依据承诺将保康竹园沟矿业有限公司100%股权注入上市公司。竹园沟磷矿评估保有资源储量9050.30万吨，P<sub>2</sub>O<sub>5</sub>平均地质品位24.93%。2022年2月25日，竹园沟矿业取得了湖北省自然资源厅颁发的《采矿许可证》，磷矿石设计产能为180万吨/年，目前竹园沟磷矿处于在建阶段。随着公司磷酸铁等项目落地，公司对磷矿石的需求持续增长。竹园沟磷矿的建设，有利于提高公司磷矿石自给能力，降低公司磷复肥及磷酸铁生产成本，巩固产业链一体化的竞争优势。

## 新能源项目持续推进，开启第二增长曲线

公司依托磷化工一体化产业链和四十年从事磷化工生产的经营积淀，迅速向磷酸铁等新能源领域转型升级。公司成立全资子公司洋丰楚元新能源科技有限公司，重点布局磷酸铁、工业级磷酸一铵、精制磷酸、无水氟化氢、白炭黑等项目，通过拓宽磷化工产业链开启第二增长曲线。2022年公司的首期5万吨/年磷酸铁已建成投产，并在较短时间内实现达标生产并出货，成为国内同行业该量级首条达标的生产线。钟祥二期15万吨磷酸铁及配套150万吨/年选矿、30万吨/年硫铁矿制酸、40万吨/年硫磺制酸、20万吨/年磷酸、30万吨/年渣酸综合利用及100万吨/年磷石膏综合利用项目预计在2023年陆续投产。

盈利预测和投资评级：受磷酸一铵、复合肥、磷酸铁等产品价格波动等因素影响，我们调整盈利预测，预计公司2023/2024/2025年归母净利润分别为15.08、19.11、23.10亿元，EPS为1.16、1.47、1.77元/股，对应PE为9.76、7.70、6.37倍。公司是国内复合肥龙头企业，产业链一体化布局持续完善，新能源项目开启第二增长曲线，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

图表：盈利预测

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	15958	15385	15524	15807
增长率(%)	35	-4	1	2
归母净利润（百万元）	1309	1508	1911	2310
增长率(%)	8	15	27	21
摊薄每股收益（元）	1.04	1.16	1.47	1.77
ROE(%)	15	15	16	16
P/E	11.07	9.76	7.70	6.37
P/B	1.75	1.46	1.23	1.03
P/S	0.94	0.96	0.95	0.93
EV/EBITDA	6.96	7.00	5.35	4.40

资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司经营数据（元/吨）

		2018H1	2018H2	2019H1	2019H2	2020H1	2020H2	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2022H2同比	2022H2环比
常规复合肥	营收 (亿元)	29.31	26.71	32.78	22.00	31.45	24.82	37.92	27.60	52.87	33.59	21.71%	21.71%
	毛利 (亿元)	6.12	4.71	6.74	2.48	5.88	3.27	6.42	3.20	7.13	1.52	-52.53%	-52.53%
	毛利率 (%)	20.86%	17.63%	20.56%	11.25%	18.69%	13.16%	16.94%	11.59%	13.49%	4.52%	-7.07%	-8.97%
新型复合肥	营收 (亿元)	8.47	5.23	10.87	6.41	10.66	7.31	15.29	10.33	22.92	9.66	-6.47%	-6.47%
	毛利 (亿元)	2.12	1.18	2.79	1.19	2.65	1.38	3.52	2.69	4.66	1.32	-50.74%	-50.74%
	毛利率 (%)	25.08%	22.57%	25.63%	18.54%	24.89%	18.88%	23.00%	26.03%	20.34%	13.71%	-12.32%	-6.63%
磷肥	营收 (亿元)	11.29	12.28	10.85	6.48	10.12	11.31	9.97	11.21	17.97	15.05	34.32%	34.32%
	毛利 (亿元)	2.32	2.03	2.33	0.88	2.04	1.72	2.27	2.08	4.38	1.68	-19.01%	-19.01%
	毛利率 (%)	20.54%	16.55%	21.52%	13.62%	20.12%	15.22%	22.78%	18.56%	24.37%	11.19%	-7.37%	-13.18%

资料来源：wind，国海证券研究所

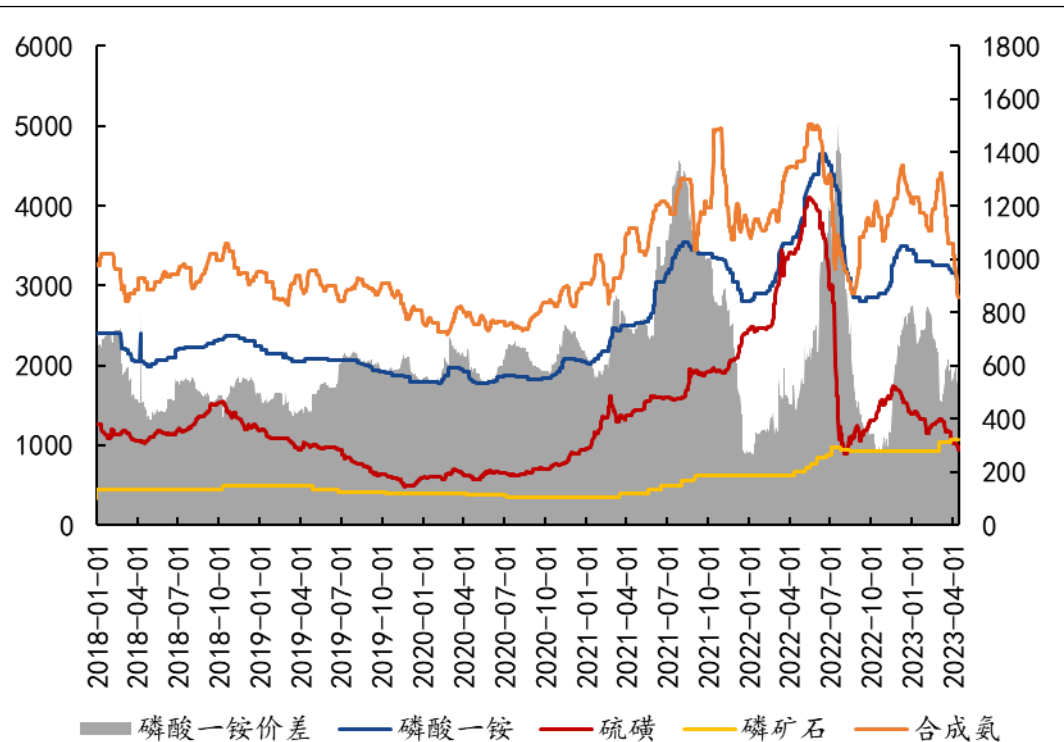
图表：主要产品价格价差（元/吨）

		2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	同比	环比
磷矿石	价格	381.48	442.35	542.41	620.18	654.33	833.90	1048.98	1041.65	1059.98	61.99%	1.76%
复合肥	价格	1999.67	2230.97	2978.18	2938.55	2967.50	3662.90	3568.62	3047.58	3027.00	2.01%	-0.68%
	价差	245.13	179.84	426.49	488.56	375.30	461.95	689.18	461.46	430.20	14.63%	-6.77%
磷酸一铵	价格	2261.00	2707.10	3420.45	3125.81	3113.17	4173.71	3329.77	3187.42	3275.90	5.23%	2.78%
	价差	730.30	885.07	1268.53	731.25	502.45	622.95	565.99	394.76	552.16	9.89%	39.87%

资料来源：wind，国海证券研究所

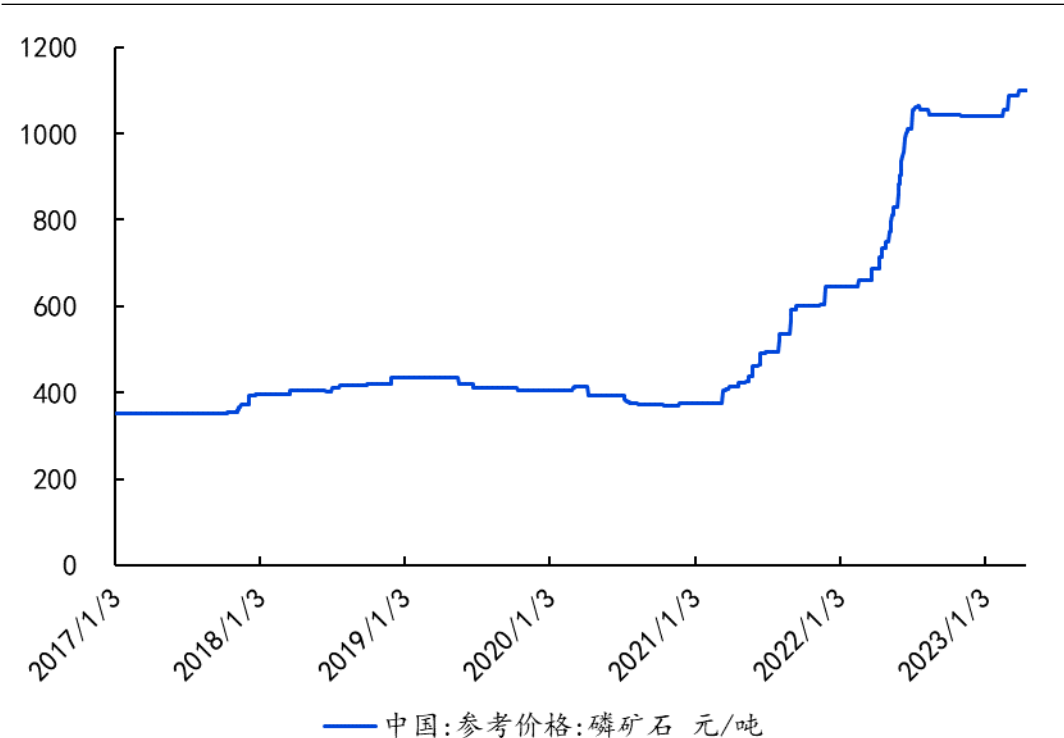


图表：磷酸一铵价格价差（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

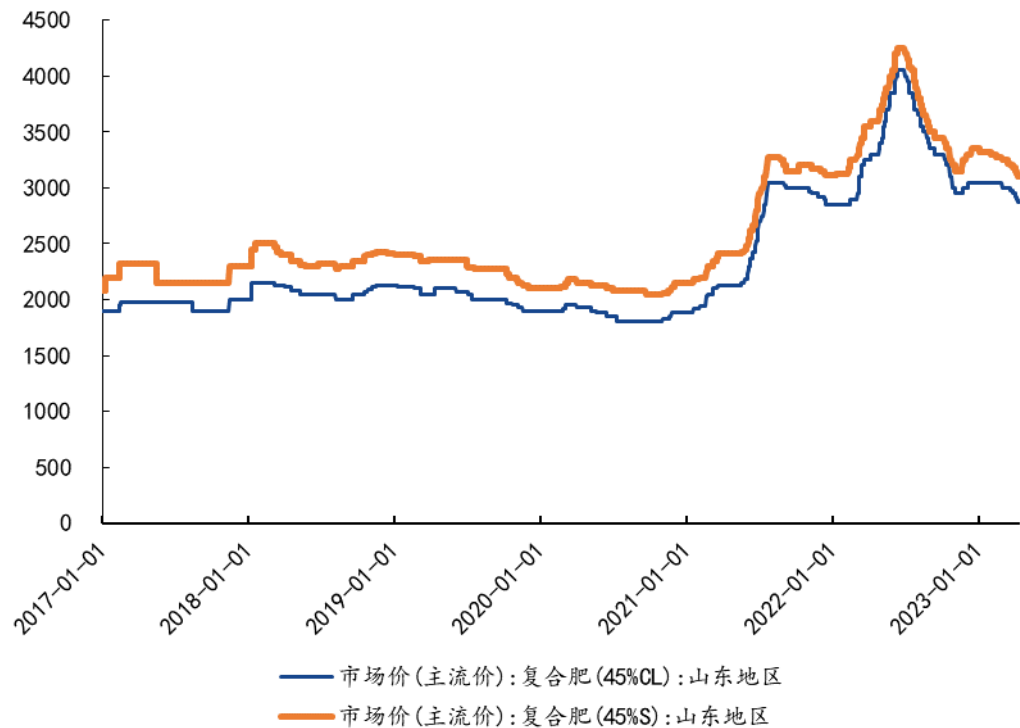
图表：磷矿石价格（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

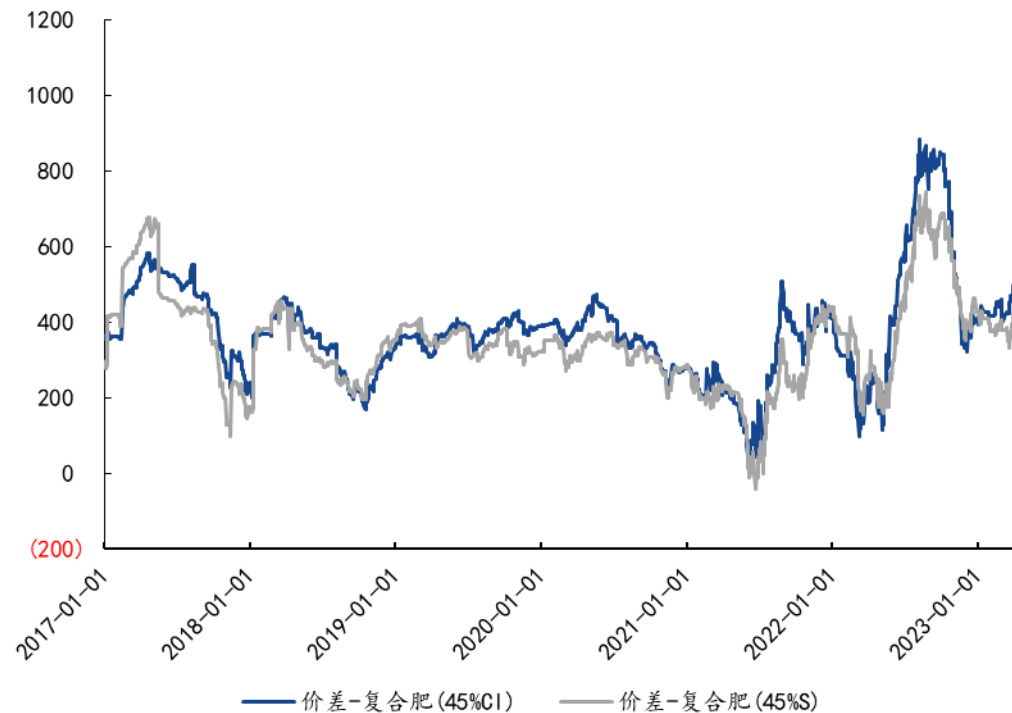


图表：复合肥价格（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

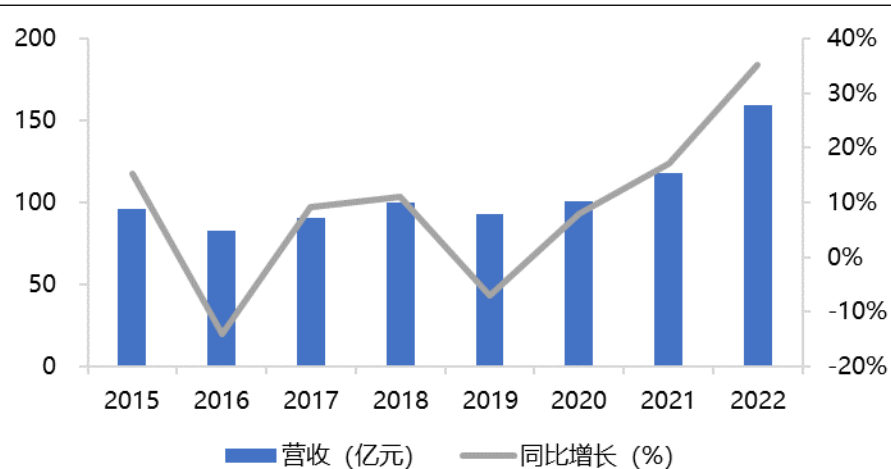
图表：复合肥价差（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

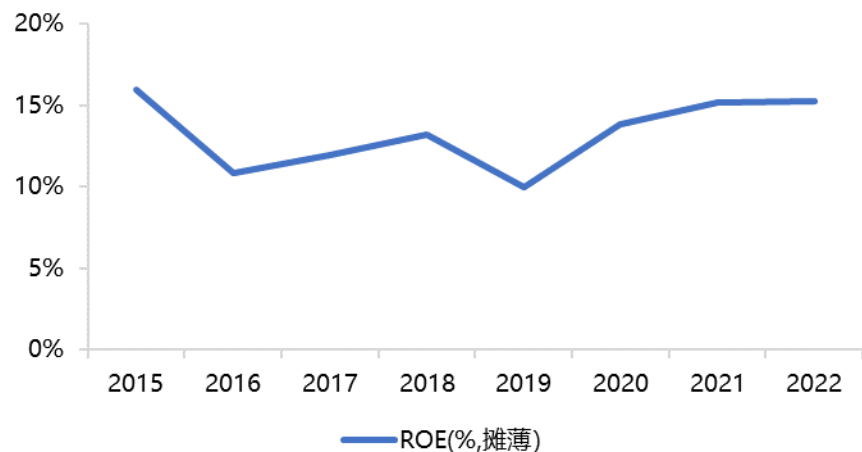
# 2022年营收同比上升35.22%，归母净利润增长8.36%

图表：2022年营收同比上升35.22%



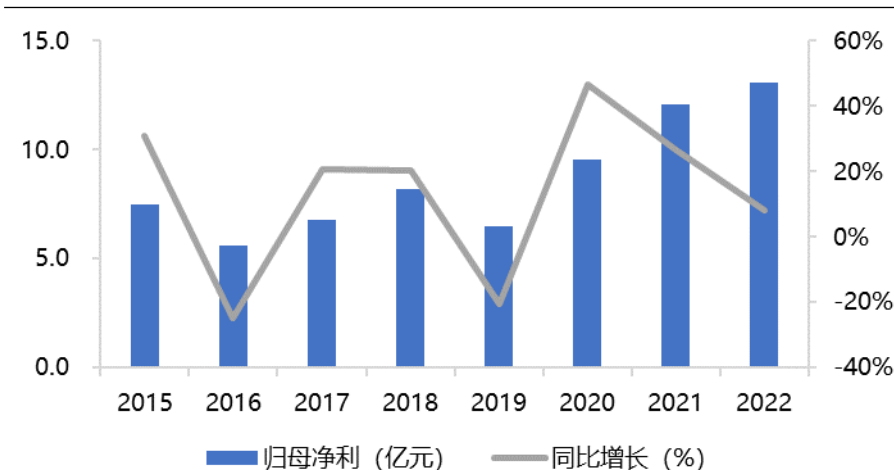
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司净资产收益率情况



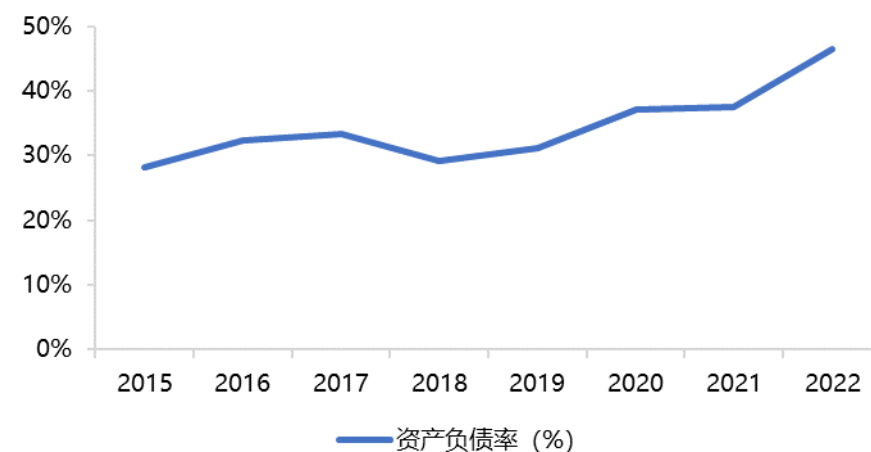
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比增长8.36%



资料来源：wind，国海证券研究所

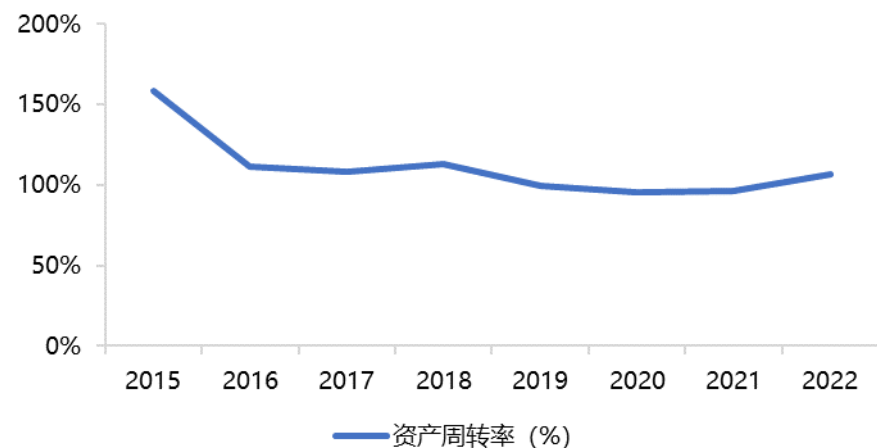
图表：2022年资产负债率上升



资料来源：wind，国海证券研究所

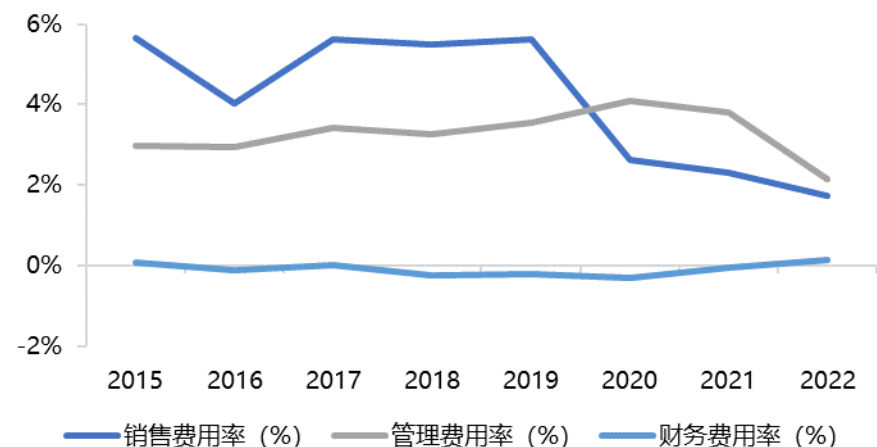
# 2022年经营活动现金流净额为21.02亿元

图表：2022年资产周转率为106.47%



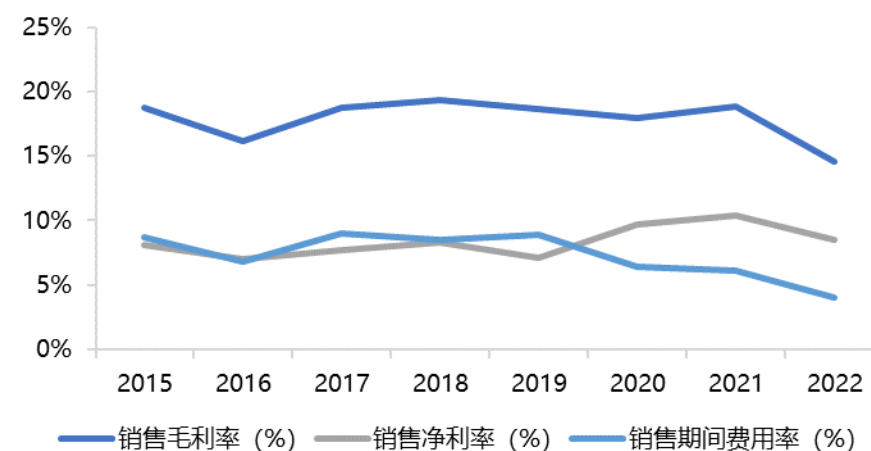
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年期间费用率下降



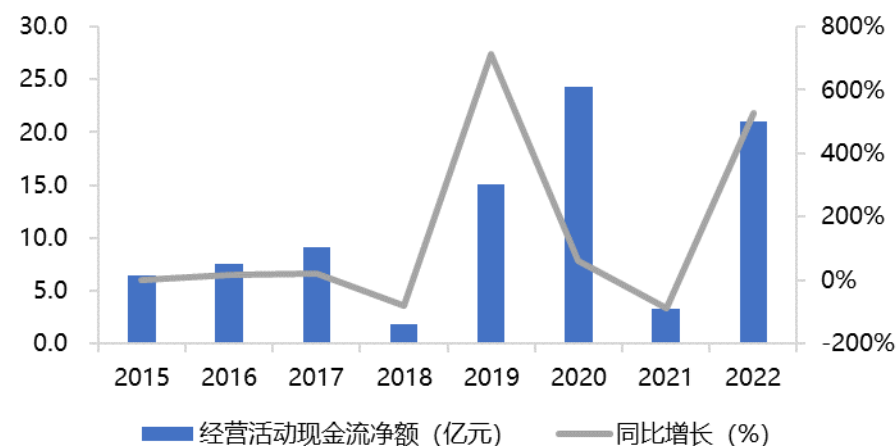
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年毛利率和净利率下降



资料来源：wind，国海证券研究所

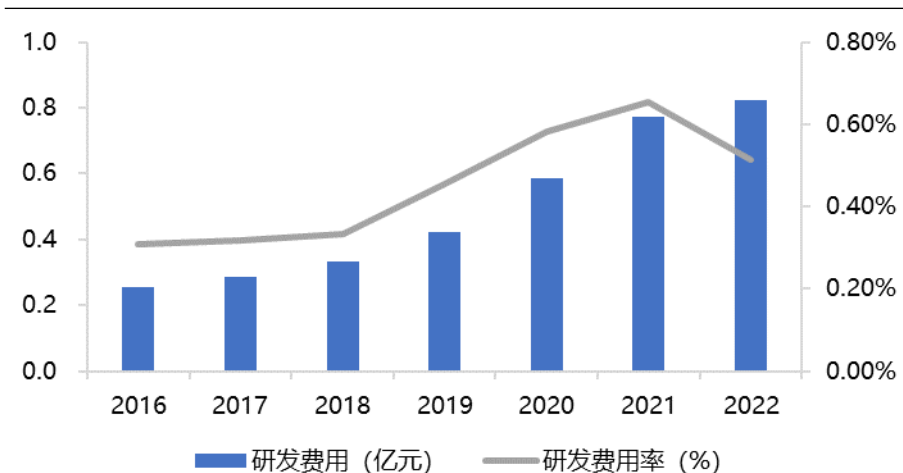
图表：公司经营活动现金流净额情况



资料来源：wind，国海证券研究所

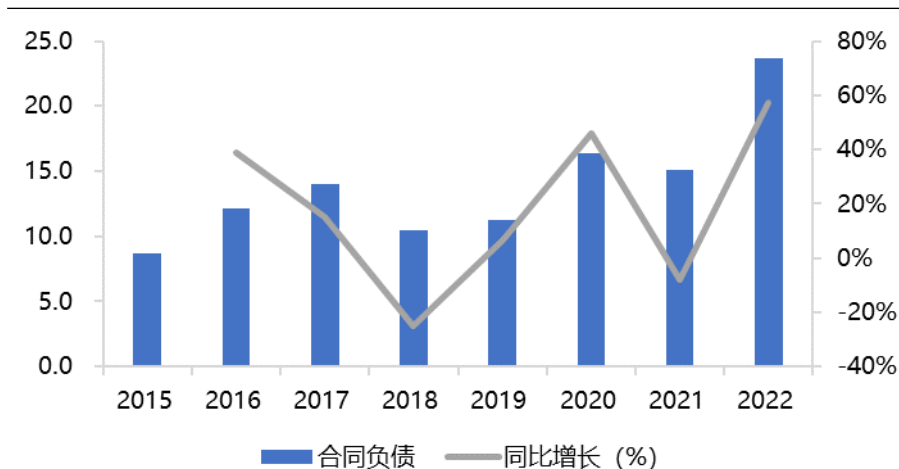
# 2022Q4营收同比增长62.47%，归母净利润同比下降31.49%

图表：2022年研发费用达3.68亿元



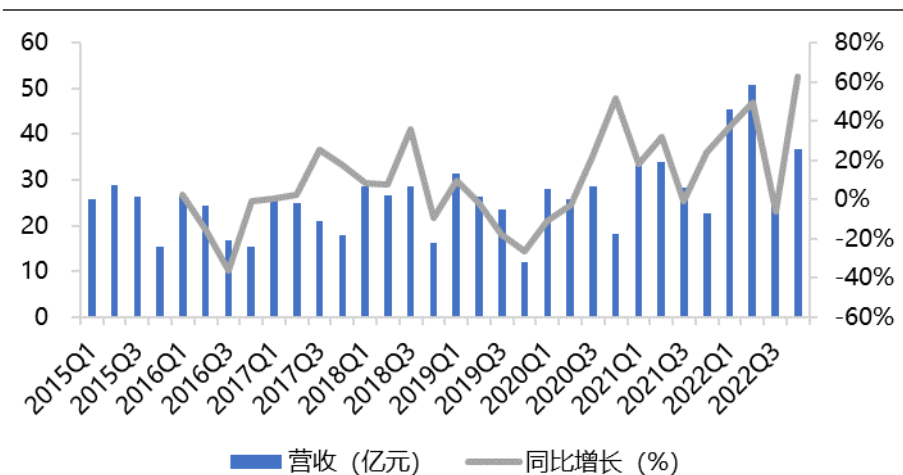
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司合同负债情况



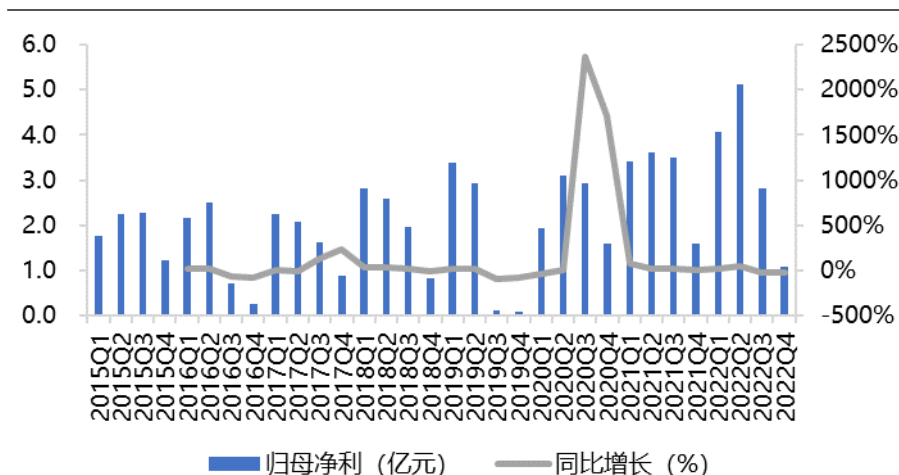
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4营收同比增长62.47%



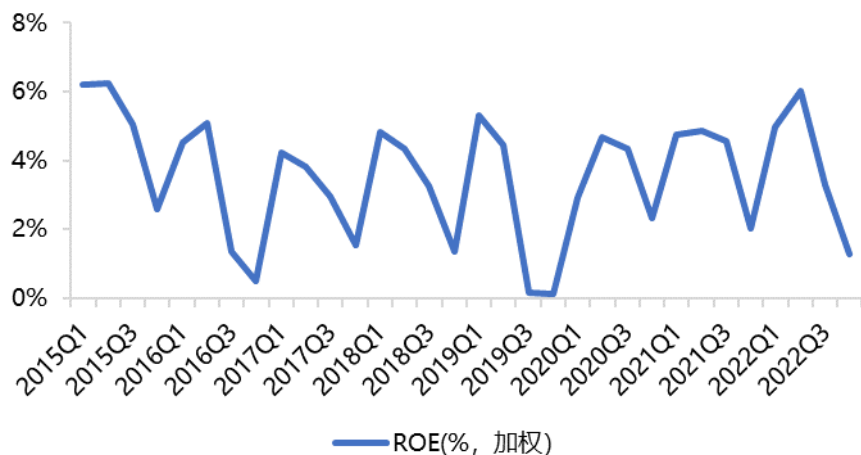
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4归母净利润同比下降31.49%



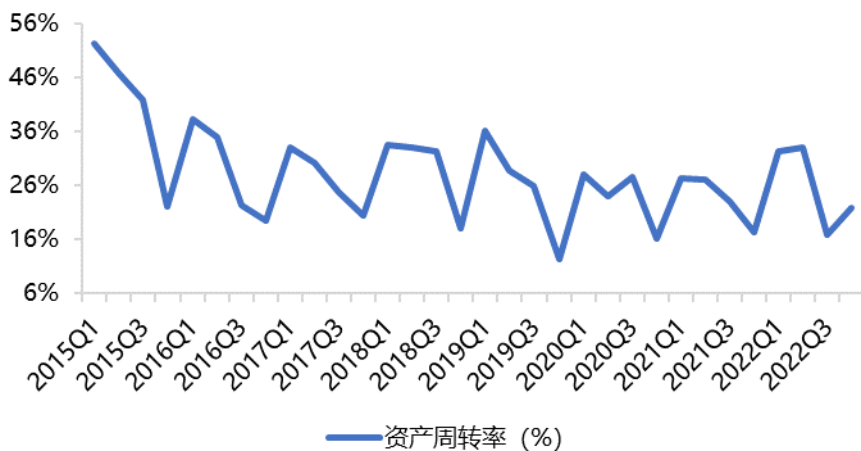
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度净资产收益率



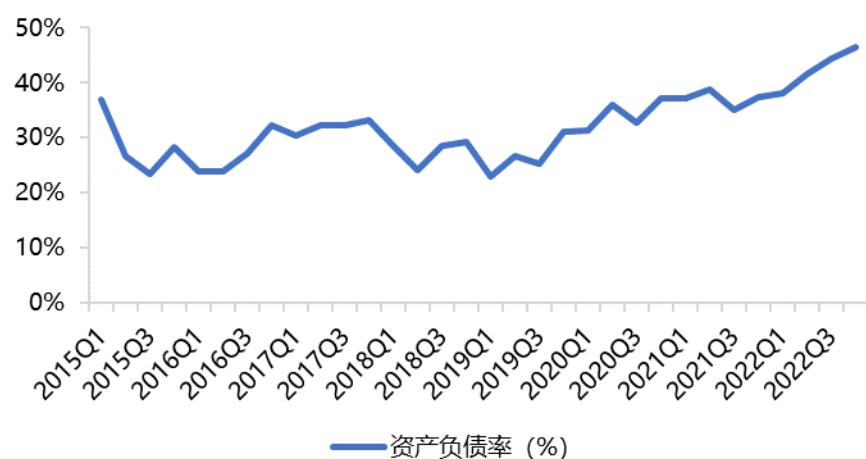
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



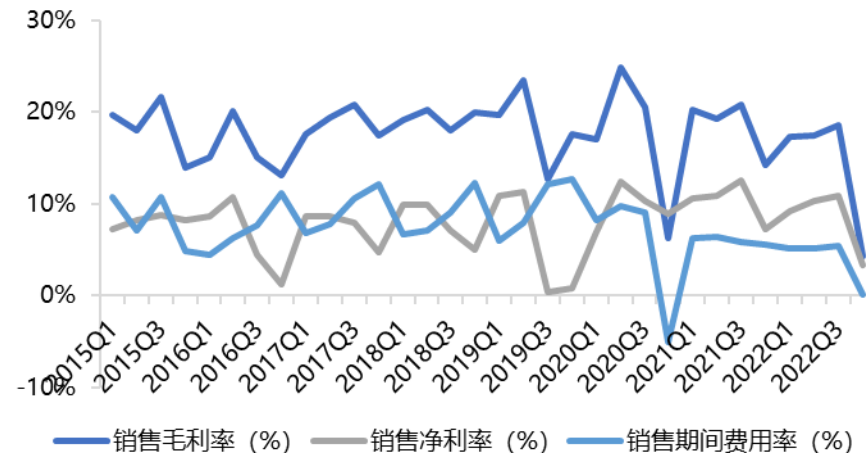
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

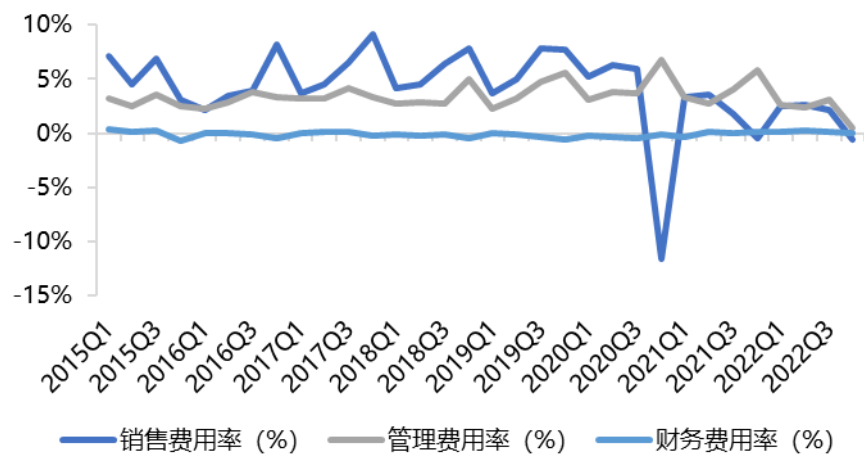
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

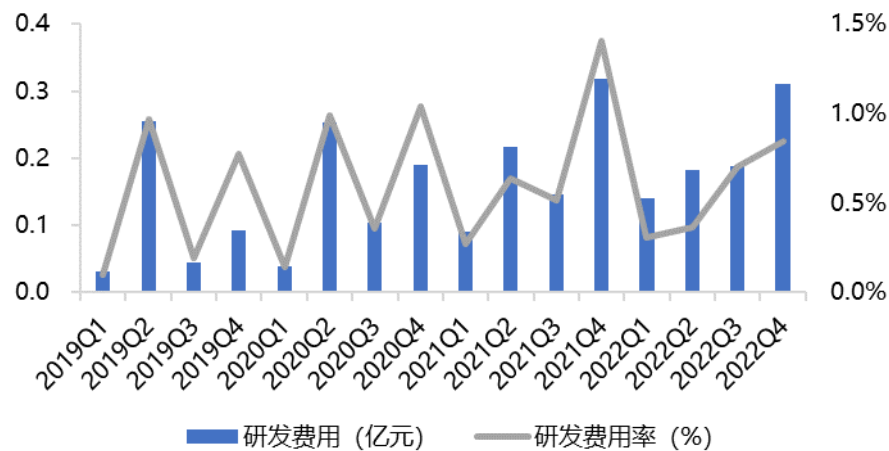
# 2022Q4期间费用率环比下降

图表：2022Q4期间费用率环比下降



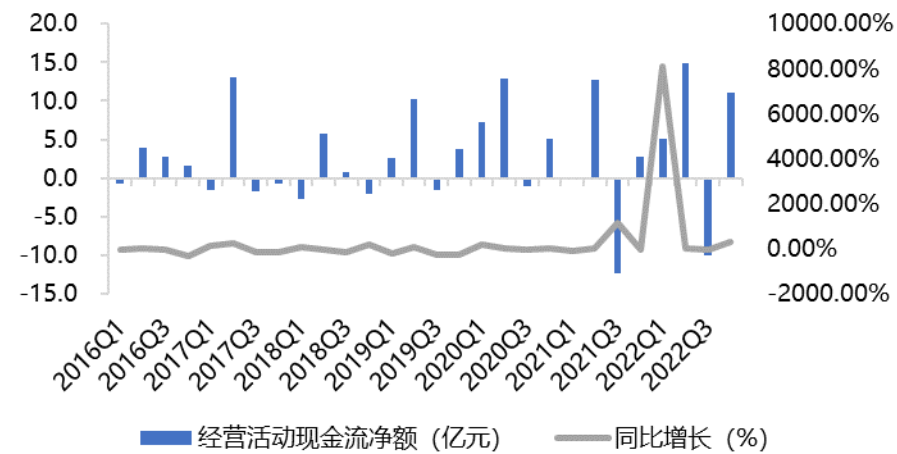
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度研发费用及研发费用率



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4经营活动现金流净额增加

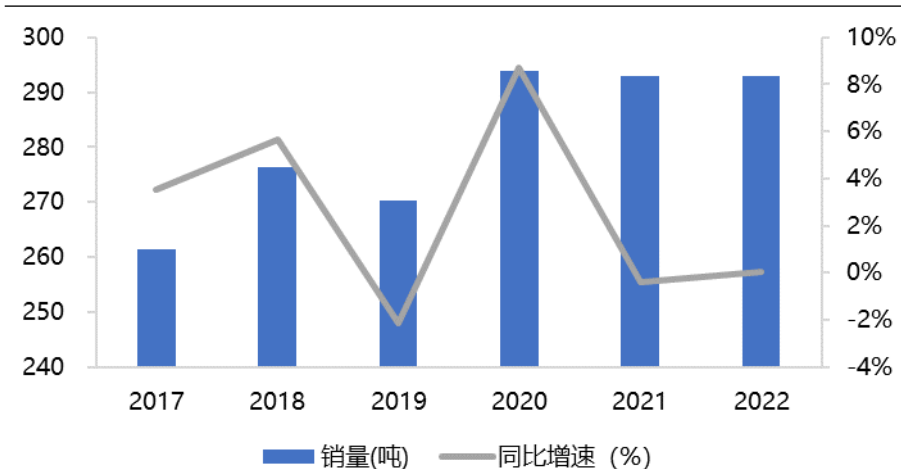


资料来源：wind，国海证券研究所



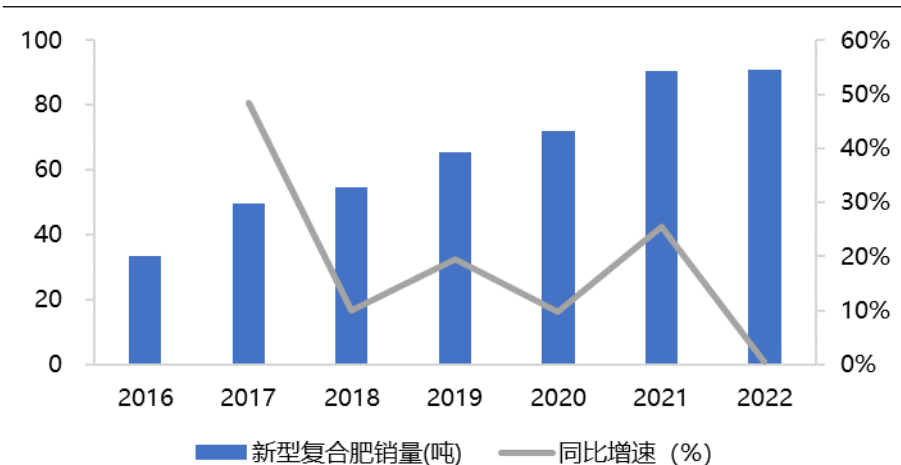
# 2022年公司复合肥单吨毛利下降

图表：公司2022年常规复合肥销量同增0.03%



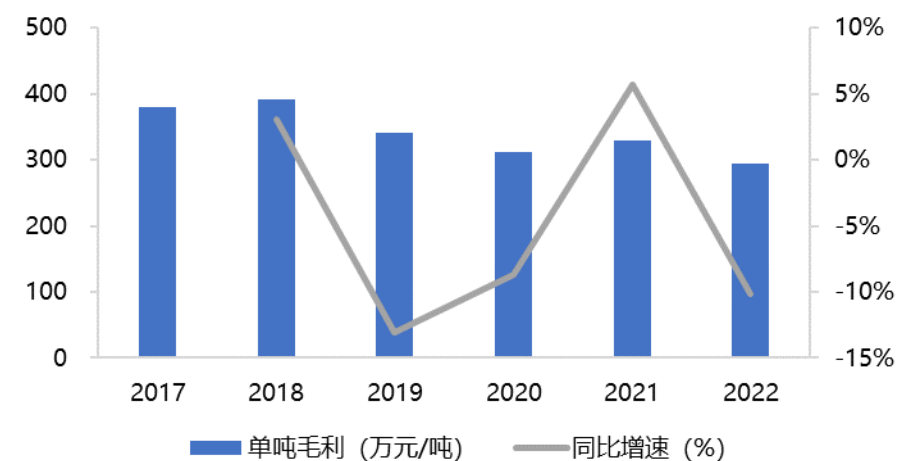
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司2022年新型复合肥销量同增0.54%



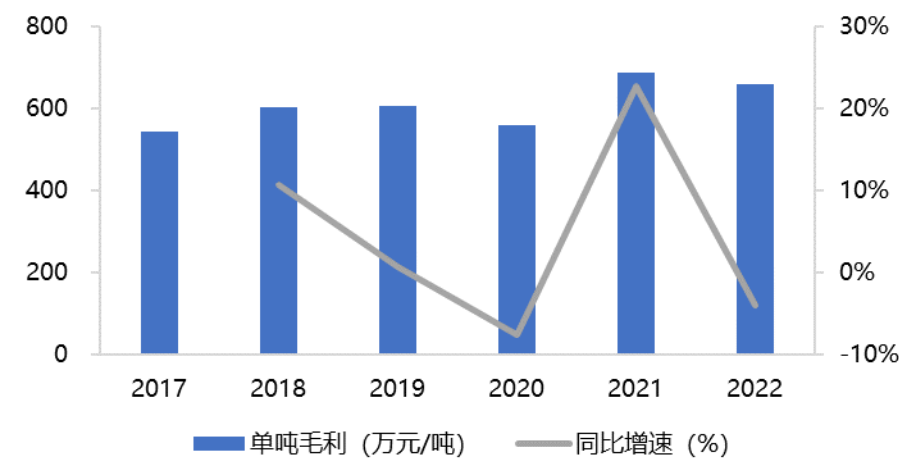
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司常规复合肥单吨毛利



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司新型复合肥单吨毛利

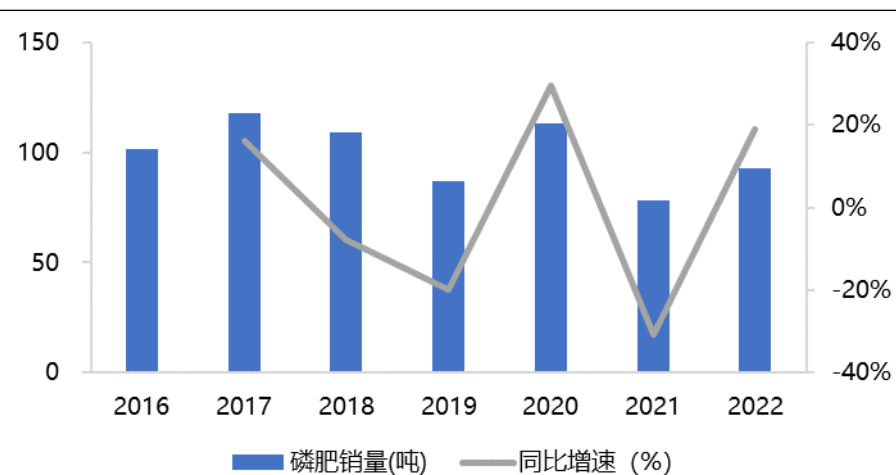


资料来源：wind，国海证券研究所



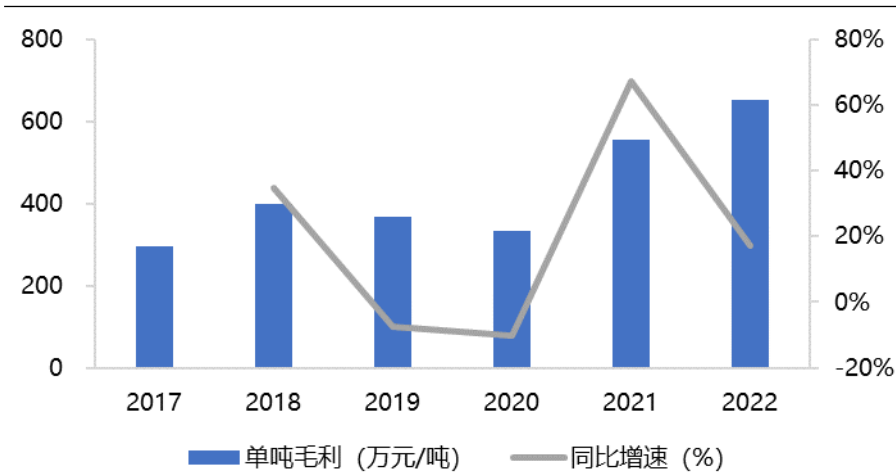
# 2022年公司磷肥毛利提升

图表：公司2022年磷肥销量同增18.86%



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司磷肥单吨毛利



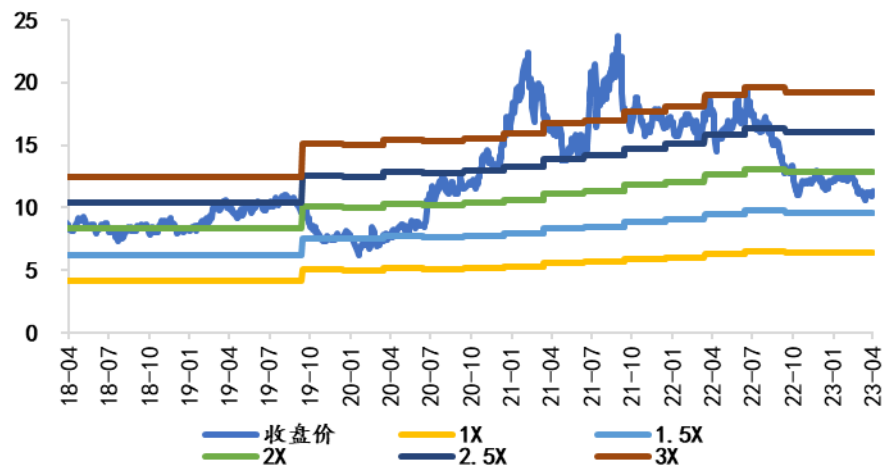
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE (TTM)



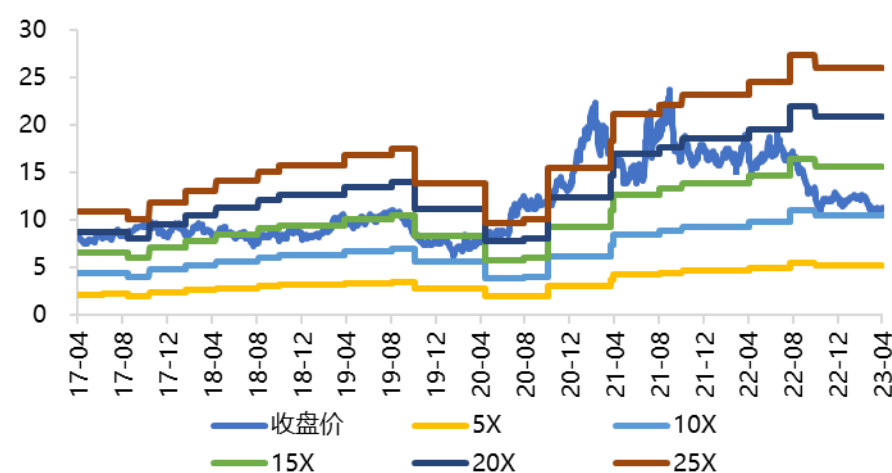
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

# 新洋丰盈利预测表

证券代码： 000902

股价： 11.28

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230417

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2560	2638	3055	3309	<b>营业收入</b>	<b>15958</b>	<b>15385</b>	<b>15524</b>	<b>15807</b>	<b>每股指标</b>				
应收款项	306	318	313	321	营业成本	13638	12910	12617	12436	EPS	1.04	1.16	1.47	1.77
存货净额	3217	3200	3077	3049	营业税金及附加	61	62	62	63	BVPS	6.58	7.74	9.20	10.97
其他流动资产	1134	1165	1137	1140	销售费用	278	246	248	253	<b>估值</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>7216</b>	<b>7321</b>	<b>7581</b>	<b>7819</b>	管理费用	259	231	233	237	P/E	11.1	9.8	7.7	6.4
固定资产	6583	6757	7717	9033	财务费用	20	22	18	12	P/B	1.7	1.5	1.2	1.0
在建工程	1063	1305	1606	1887	其他费用/(-收入)	82	77	78	79	P/S	0.9	1.0	0.9	0.9
无形资产及其他	1952	2336	2762	3174	<b>营业利润</b>	<b>1666</b>	<b>1896</b>	<b>2348</b>	<b>2806</b>	<b>财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期股权投资	24	28	32	35	营业外净收支	-18	0	0	0	<b>盈利能力</b>				
<b>资产总计</b>	<b>16839</b>	<b>17747</b>	<b>19697</b>	<b>21948</b>	<b>利润总额</b>	<b>1648</b>	<b>1896</b>	<b>2348</b>	<b>2806</b>	ROE	15%	15%	16%	16%
短期借款	2	2	2	2	所得税费用	296	341	387	449	毛利率	15%	16%	19%	21%
应付款项	2447	2200	2188	2144	<b>净利润</b>	<b>1353</b>	<b>1555</b>	<b>1960</b>	<b>2357</b>	期间费率	3%	3%	3%	3%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	43	47	49	47	销售净利率	8%	10%	12%	15%
其他流动负债	3781	3381	3383	3321	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1309</b>	<b>1508</b>	<b>1911</b>	<b>2310</b>	<b>成长能力</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>6230</b>	<b>5583</b>	<b>5573</b>	<b>5467</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	收入增长率	35%	-4%	1%	2%
长期借款及应付债券	1168	1168	1168	1168	<b>经营活动现金流</b>	<b>2102</b>	<b>1052</b>	<b>2374</b>	<b>2577</b>	利润增长率	8%	15%	27%	21%
其他长期负债	426	426	426	426	净利润	1309	1508	1911	2310	<b>营运能力</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>1594</b>	<b>1594</b>	<b>1594</b>	<b>1594</b>	少数股东权益	43	47	49	47	总资产周转率	0.95	0.87	0.79	0.72
<b>负债合计</b>	<b>7825</b>	<b>7177</b>	<b>7167</b>	<b>7061</b>	折旧摊销	427	160	277	320	应收账款周转率	52.11	48.41	49.58	49.18
股本	1333	1333	1333	1333	公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.96	4.81	5.05	5.18
股东权益	9015	10570	12530	14887	营运资金变动	213	-673	147	-91	<b>偿债能力</b>				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16839</b>	<b>17747</b>	<b>19697</b>	<b>21948</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-3349</b>	<b>-950</b>	<b>-1934</b>	<b>-2300</b>	资产负债率	46%	40%	36%	32%
					资本支出	-2308	-962	-1961	-2328	流动比	1.16	1.31	1.36	1.43
					长期投资	26	-4	-4	-4	速动比	0.56	0.64	0.72	0.78
					其他	-1067	15	31	32					
					<b>筹资活动现金流</b>	<b>113</b>	<b>-24</b>	<b>-23</b>	<b>-23</b>					
					债务融资	200	0	0	0					
					权益融资	161	0	0	0					
					其它	-248	-23	-23	-23					
					<b>现金净增加额</b>	<b>-1124</b>	<b>78</b>	<b>417</b>	<b>254</b>					

## 化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，1年化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

## 分析师承诺

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

## 免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋  
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

## 国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银  
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

## 国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168  
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597