

新洋丰 (000902) 2022 年报点评

业绩稳健成长, “两主一辅” 产业格局逐步形成

- ❖ **事件:** 公司 2022 年实现营收 159.6 亿元, 同比+35.2%; 实现归母净利润/扣非净利润 13.1/12.7 亿元, 同比+8.4%/+7.7%。其中, Q4 公司实现营收 36.8 亿元, 同比/环比分别+62.5%/+38.0%; 实现归母净利润 1.1 亿元, 同比/环比分别-31.5%/-61.4%; 实现扣非归母净利润 0.9 亿元, 同比/环比分别-37.3%/-67.3%。
- ❖ **全年磷复肥产销稳健增长, 高价原料库存预期已顺利消化。** 作为磷复肥行业龙头, 公司凭借渠道优势和品牌影响力稳步提升市场占有率。2022 年公司实现磷复肥销量 476.73 万吨, 同比+3.33%。其中磷肥/常规复合肥/新型复合肥销量分别为 92.97/292.93/90.83 万吨, 分别同比+18.84%/+0.04%/+0.54%。Q4 冬储到来, 公司营收实现环比增长, 但毛利率下滑至仅 4.3%, 主要系高价原材料库存的消化。基于公司的原材料及产品库存周转周期, 我们判断公司当前高价原材料库存已基本消化完毕, 今年有望轻装上阵。此外, 报告期末公司磷复肥库存 36.62 万吨, 同比-1.74%; 全年/四季度公司经营性净现金流 21.0/11.1 亿元, 显示了公司平稳的产销, 及健康且强劲的现金流造血能力。
- ❖ **在建工程进入集中转固期, 公司成长动力充足。** 年内公司首期 5 万吨磷酸铁、30 万吨合成氨技改等项目已建成投产, 在建工程转固达 19.42 亿元。此外, 钟祥二期 15 万吨磷酸铁、甘肃 60 万吨新型作物专用肥、30 万吨农铵+15 万吨工铵等在建项目稳步推进, 预期今年年内有望实现投产。报告期末公司在建工程合计 10.62 亿元, 较期初 6.45 亿元进一步提升。在建工程中既有终端产品, 又有上游配套, 同时公司分别于 2021 年 7 月和 2022 年 7 月完成雷波巴姑磷矿和保康竹园沟磷矿的注入, 当前磷矿产能已达 90 万吨。预期未来 2-3 年内公司众多在建项目的逐步投产将在增厚公司业绩的同时, 进一步巩固公司的产业链一体化优势。
- ❖ **“两主一辅” 产业格局逐步形成, 强化磷化工行业竞争优势。** 依托磷化工产业链及化肥主业, 公司未来重点布局磷酸铁、工铵、净化磷酸、无水氟化氢、白炭黑等新项目, 逐步形成新材料和精细磷化工的第二主业。此外, 公司在过去几年间投入大量资金在磷石膏制品的研发、生产和销售, 当前磷石膏处理水平行业领先, 年处理能力达 550 万吨以上。我们看好公司从单一的磷复肥产业, 升级为磷复肥、新材料双主业和磷石膏建材一辅业的“两主一辅” 产业格局, 全面提升企业竞争优势。
- ❖ **投资建议:** 根据公司 2022 年业绩表现及当前产品价格价差, 我们将此前对公司 2023-2024 年的归母净利润预测由 20.35/26.54 亿元调整为 15.33/16.92 亿元, 并补充 2025 年的归母净利润预测为 18.62 亿元。对应当前 PE 分别为 9.6/8.7/7.9x。参考可比公司估值及公司历史估值中枢, 我们给予公司 2023 年 14 倍目标 PE, 对应目标价 16.52 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 项目进展不及预期; 原材料价格大幅波动; 安全环保政策变化。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	15,958	16,674	18,480	20,325
同比增速(%)	35.2%	4.5%	10.8%	10.0%
归母净利润(百万)	1,309	1,533	1,692	1,862
同比增速(%)	8.2%	17.1%	10.4%	10.1%
每股盈利(元)	1.00	1.18	1.30	1.43
市盈率(倍)	11.2	9.6	8.7	7.9
市净率(倍)	1.7	1.5	1.2	1.1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 16.52 元

当前价: 11.28 元

华创证券研究所

证券分析师: 杨晖

邮箱: yanghui@hcyjs.com

执业编号: S0360522050001

证券分析师: 郑轶

邮箱: zhengyi@hcyjs.com

执业编号: S0360522100004

公司基本数据

总股本(万股)	130,452.93
已上市流通股(万股)	118,544.17
总市值(亿元)	147.15
流通市值(亿元)	133.72
资产负债率(%)	46.47
每股净资产(元)	6.51
12 个月内最高/最低价	19.37/10.61

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《新洋丰 (000902) 2022 年三季度报点评: Q3 传统淡季复合肥需求清淡, 磷酸铁逐步放量深化新能源材料布局》

2022-10-18

《新洋丰 (000902) 2022 半年报点评: 农化景气高位奠定业绩基础, 磷酸铁投产深化新能源材料布局》

2022-08-10

《新洋丰 (000902) 2021 年报点评: 复合肥量价双升, 新能源产业链打开成长天花板》

2022-04-13

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,680	1,960	3,713	5,378
应收票据	0	0	0	0
应收账款	306	350	382	430
预付账款	417	532	617	670
存货	3,217	3,836	4,057	4,479
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,597	1,532	1,554	1,678
流动资产合计	7,216	8,209	10,322	12,635
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	6,580	7,156	7,602	7,768
在建工程	1,062	862	762	862
无形资产	1,355	1,406	1,487	1,584
其他非流动资产	601	598	596	595
非流动资产合计	9,623	10,047	10,472	10,833
资产合计	16,839	18,256	20,794	23,468
短期借款	2	2	2	2
应付票据	566	256	310	391
应付账款	1,881	1,814	2,114	2,338
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2,372	2,479	2,747	3,021
其他应付款	873	873	873	873
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	536	575	636	699
流动负债合计	6,230	5,998	6,683	7,324
长期借款	200	259	321	381
应付债券	968	968	968	968
其他非流动负债	426	426	426	426
非流动负债合计	1,594	1,653	1,715	1,775
负债合计	7,825	7,651	8,398	9,099
归属母公司所有者权益	8,583	10,087	11,779	13,641
少数股东权益	432	518	617	727
所有者权益合计	9,015	10,605	12,396	14,368
负债和股东权益	16,839	18,256	20,794	23,468

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,102	1,203	2,685	2,573
现金收益	1,792	2,177	2,388	2,605
存货影响	-573	-620	-221	-422
经营性应收影响	21	-157	-116	-99
经营性应付影响	1,610	-377	355	304
其他影响	-748	180	278	184
投资活动现金流	-3,349	-985	-1,022	-989
资本支出	-3,494	-1,033	-1,078	-1,052
股权投资	-4	0	0	0
其他长期资产变化	149	48	56	63
融资活动现金流	113	62	90	82
借款增加	241	59	62	60
股利及利息支付	-297	-17	-20	-23
股东融资	161	161	161	161
其他影响	9	-141	-112	-116

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15,958	16,674	18,480	20,325
营业成本	13,638	14,105	15,628	17,167
税金及附加	61	66	73	83
销售费用	278	291	322	354
管理费用	259	271	300	330
研发费用	82	86	95	105
财务费用	20	-12	-10	-8
信用减值损失	-22	4	-1	-6
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	22	30	29	27
其他收益	42	42	42	42
营业利润	1,666	1,948	2,148	2,362
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	22	22	22	22
利润总额	1,648	1,930	2,130	2,344
所得税	296	347	382	421
净利润	1,353	1,584	1,748	1,923
少数股东损益	43	51	56	61
归属母公司净利润	1,309	1,533	1,692	1,862
NOPLAT	1,369	1,573	1,739	1,917
EPS(摊薄) (元)	1.00	1.18	1.30	1.43

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	35.2%	4.5%	10.8%	10.0%
EBIT 增长率	10.3%	14.9%	10.5%	10.2%
归母净利润增长率	8.2%	17.1%	10.4%	10.1%
获利能力				
毛利率	14.5%	15.4%	15.4%	15.5%
净利率	8.5%	9.5%	9.5%	9.5%
ROE	15.3%	15.2%	14.4%	13.6%
ROIC	18.5%	18.0%	16.9%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	46.5%	41.9%	40.4%	38.8%
债务权益比	17.7%	15.6%	13.9%	12.4%
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.7
速动比率	0.6	0.7	0.9	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	7	7	7	7
应付账款周转天数	43	47	45	47
存货周转天数	77	90	91	90
每股指标(元)				
每股收益	1.00	1.18	1.30	1.43
每股经营现金流	1.61	0.92	2.06	1.97
每股净资产	6.58	7.73	9.03	10.46
估值比率				
P/E	11.2	9.6	8.7	7.9
P/B	1.7	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.8	6.5	5.9	5.4

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业工作经验，6 年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。2019 年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021 年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2 年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2 年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522