

研究所
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn

Q1 业绩环比高增, 看好复合肥盈利修复

——新洋丰(000902)点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现		2023/04/25		
表现	1M	3M	12M	
新洋丰	-0.9%	-11.0%	-27.0%	
沪深300	-1.6%	-5.2%	3.9%	

市场数据		2023/04/25
当前价格(元)		11.02
52周价格区间(元)		10.37-19.37
总市值(百万)		14,375.91
流通市值(百万)		13,063.57
总股本(万股)		13,3289.70
流通股本(万股)		118,544.17
日均成交额(百万)		222.86
近一月换手(%)		0.96

相关报告

《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(买入)*农化制品*董伯骏, 李永磊》——2023-04-18

《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

事件:

2023年4月24日, 新洋丰发布2023年一季报: 2023Q1实现营收44.18亿元, 同比-2.78%, 环比+20.16%; 实现归母净利润4.09亿元, 同比+0.45%, 环比+277.10%; 实现扣非归母净利润4.07亿元, 同比+0.31%, 环比+355.23%。毛利率15.73%, 同比-1.53pct, 环比+11.43pct; 净利率9.34%, 同比+0.16pct, 环比+6.01pct。

投资要点:

■ 磷复肥价差修复, Q1盈利修复

2023Q1, 公司实现营收44.18亿元, 同比-2.78%, 环比+20.16%; 实现归母净利润4.09亿元, 同比+0.45%, 环比+277.10%。2023Q1, 受3月需求偏弱影响, 复合肥销量同比下滑, 导致营收同比小幅下降。据wind数据, 2023Q1复合肥均价3027元/吨, 同比+2.01%, 环比-0.68%; 磷酸一铵均价3276元/吨, 同比+5.23%, 环比+2.78%。受主要原材料硫磺、氯化钾等价格下降因素影响, 公司毛利率环比增长。原材料端, 据wind数据, 氯化钾均价3500元/吨, 同比-5.10%, 环比-5.67%; 硫磺均价1110元/吨, 同比-51.28%, 环比-12.61%; 合成氨均价3978元/吨, 同比+0.29%, 环比-4.53%; 磷矿石均价1060元/吨, 同比+61.99%, 环比+1.76%。2023Q1公司毛利率15.73%, 同比-1.53pct, 环比+11.43pct; 净利率9.34%, 同比+0.16pct, 环比+6.01pct。

2023Q1公司经营活动现金流入净额为-2.58亿元, 同比-150.52%, 环比-123.17%。主要原因系2022年末预收销售货款较2021年末相比大幅增加57.40%, 2022年末的预收销售货款较大部分在2023Q1结转确认为收入。2023Q1销售商品、提供劳务收到的现金为32.34亿元, 同比-25.76%, 环比-17.31%。期间费用方面, 2023Q1公司销售/管理/财务费用率分别为1.84%/1.41%/0.17%, 同比-0.59/-0.87/+0.04pct, 环比+2.39/+1.73/+0.11pct。

■ 原材料价格下行, 复合肥毛利有望进一步修复

2023年4月以来复合肥主要原材料氯化钾、硫磺、合成氨、磷矿石价格波动下行。截至2023年4月24日, 氯化钾均价3100元/吨, 较4月初下降1.59%; 硫磺均价930元/吨, 较4月初下降10.58%;

《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

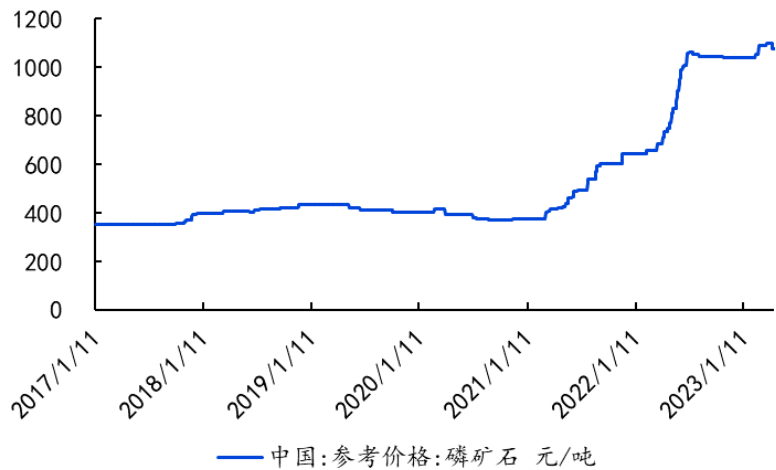
磷矿石价格 970 元/吨，较四月初下降 9.35%，合成氨均价 2553 元/吨，较四月初下降 27.7%。产品端，复合肥价格 2830 元/吨，较四月初下降 4.07%；磷酸一铵均价 2900 元/吨，较四月初下降 7.94%；降幅小于原材料。随着原材料价格进一步下行，复合肥盈利能力有望进一步修复。

图 1：产品分季度价格价差（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%
	价差	245.13	179.84	426.49	488.56	375.30	461.95	689.18	461.46	430.20	14.63%	-6.77%
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%

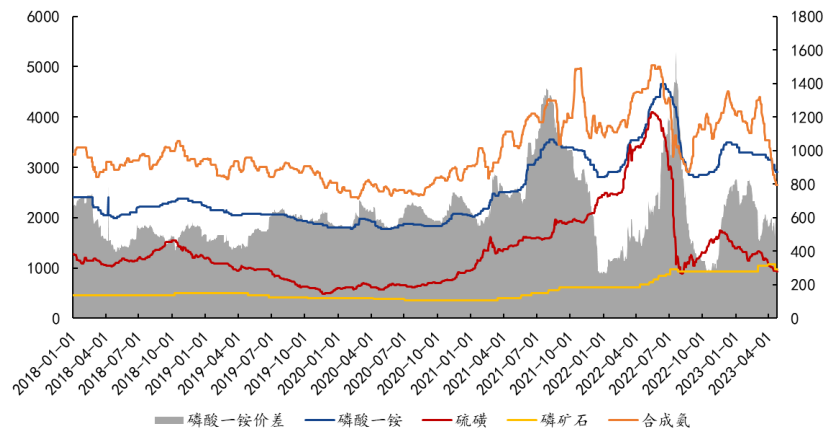
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：磷矿石价格



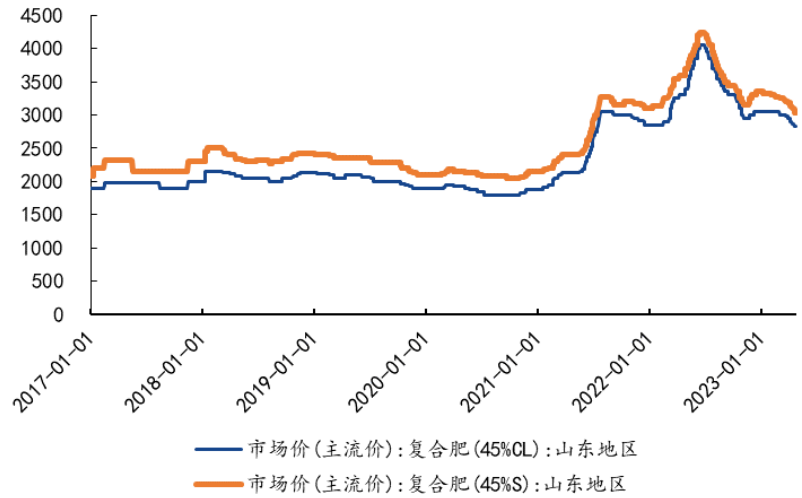
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：磷酸一铵价格价差（元/吨）



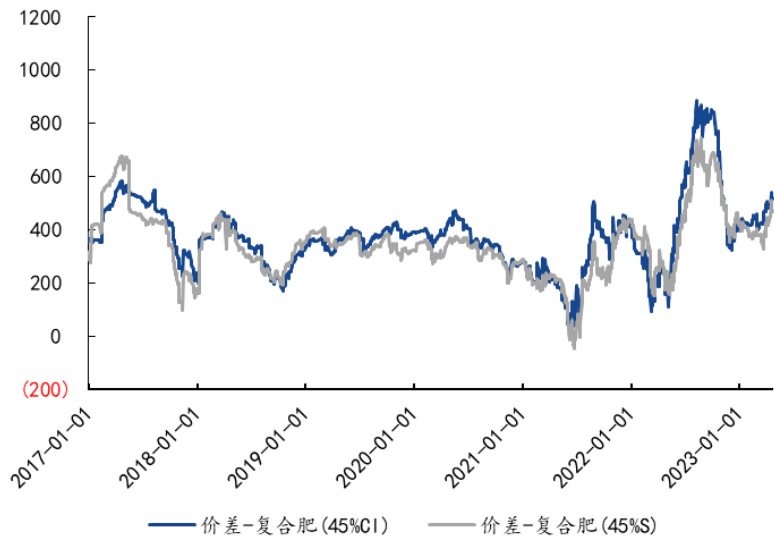
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4: 复合肥价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 复合肥价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

■ 多个项目有序推进, 看好公司长期成长性

截至 2023 年 3 月 31 日, 公司在建工程+固定资产+无形资产总额达 94.86 亿元, 较 2020 年底 44.17 亿元增长 50.69 亿元。资本开支建设项目在近两年陆续投产, 为公司带来业绩增长点。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。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。2022 年 5 月公司 30 万吨合成氨项目投产, 补齐氮肥原材料优势。钟祥二期 15 万吨磷酸铁配套的 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

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10、8、6倍，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。

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	9.53	7.52	6.22
P/B	1.75	1.42	1.20	1.00
P/S	0.94	0.93	0.93	0.91
EV/EBITDA	6.96	6.83	5.22	4.29

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新洋丰盈利预测表

证券代码:	000902		股价:	11.02	投资评级:	买入	日期:	2023/04/25	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	15%	15%	16%	16%	EPS	1.04	1.16	1.47	1.77
毛利率	15%	16%	19%	21%	BVPS	6.58	7.74	9.20	10.97
期间费率	3%	3%	3%	3%	估值				
销售净利率	8%	10%	12%	15%	P/E	11.07	9.53	7.52	6.22
成长能力					P/B	1.75	1.42	1.20	1.00
收入增长率	35%	-4%	1%	2%	P/S	0.94	0.93	0.93	0.91
利润增长率	8%	15%	27%	21%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.95	0.87	0.79	0.72	营业收入	15958	15385	15524	15807
应收账款周转率	52.11	48.41	49.58	49.18	营业成本	13638	12910	12617	12436
存货周转率	4.96	4.81	5.05	5.18	营业税金及附加	61	62	62	63
偿债能力					销售费用	278	246	248	253
资产负债率	46%	40%	36%	32%	管理费用	259	231	233	237
流动比	1.16	1.31	1.36	1.43	财务费用	20	22	18	12
速动比	0.56	0.64	0.72	0.78	其他费用/(-收入)	82	77	78	79
					营业利润	1666	1896	2348	2806
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-18	0	0	0
现金及现金等价物	2560	2638	3055	3309	利润总额	1648	1896	2348	2806
应收款项	306	318	313	321	所得税费用	296	341	387	449
存货净额	3217	3200	3077	3049	净利润	1353	1555	1960	2357
其他流动资产	1134	1165	1137	1140	少数股东损益	43	47	49	47
流动资产合计	7216	7321	7581	7819	归属于母公司净利润	1309	1508	1911	2310
固定资产	6583	6757	7717	9033					
在建工程	1063	1305	1606	1887	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	1952	2336	2762	3174	经营活动现金流	2102	1052	2374	2577
长期股权投资	24	28	32	35	净利润	1309	1508	1911	2310
资产总计	16839	17747	19697	21948	少数股东权益	43	47	49	47
短期借款	2	2	2	2	折旧摊销	427	160	277	320
应付款项	2447	2200	2188	2144	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	213	-673	147	-91
其他流动负债	3781	3381	3383	3321	投资活动现金流	-3349	-950	-1934	-2300
流动负债合计	6230	5583	5573	5467	资本支出	-2308	-962	-1961	-2328
长期借款及应付债券	1168	1168	1168	1168	长期投资	26	-4	-4	-4
其他长期负债	426	426	426	426	其他	-1067	15	31	32
长期负债合计	1594	1594	1594	1594	筹资活动现金流	113	-24	-23	-23
负债合计	7825	7177	7167	7061	债务融资	200	0	0	0
股本	1333	1333	1333	1333	权益融资	161	0	0	0
股东权益	9015	10570	12530	14887	其它	-248	-23	-23	-23
负债和股东权益总计	16839	17747	19697	21948	现金净增加额	-1124	78	417	254

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【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。

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

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

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。

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。

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。