

复合肥业绩短期承压，磷酸铁项目稳步推进

投资评级：买入（维持）

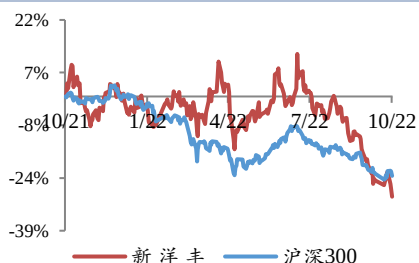
报告日期：2022-10-19

主要观点：

● 事件描述

收盘价（元） 12.15
近 12 个月最高/最低（元） 19.37/12.15
总股本（百万股） 1,305
流通股本（百万股） 1,185
流通股比例（%） 90.87
总市值（亿元） 159
流通市值（亿元） 144

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

10 月 18 日，新洋丰发布 2022 年三季报。公司前三季度实现营业收入 122.81 亿元，同比增长 28.75%；实现归母净利润 12.01 亿元，同比增长 14.36%；实现扣非归母净利润 11.83 亿元，同比增长 13.82%；实现基本每股收益 0.96 元/股，同比增长 14.36%。

● 产品价格加速下跌，秋肥市场推进缓慢，复合肥业绩短期承压

原材料价格下跌带来产品价格加速下跌，秋肥备货延迟影响企业利润。

2022 年前三季度公司实现营业收入 122.81 亿元，同比增长 28.75%；实现归母净利润 12.01 亿元，同比增长 14.36%；实现扣非归母净利润 11.83 亿元，同比增长 13.82%；实现基本每股收益 0.96 元/股，同比增长 14.36%。单季度看，2022 Q3 实现营业收入 26.64 亿元，同比减少 6.01%，环比减少 47.48%；实现归母净利润 2.81 亿元，同比减少 19.98%，环比减少 45.25%；实现扣非归母净利润 2.73 亿元，同比减少 21.70%，环比减少 45.90%。三季度公司复合肥业绩面临一定压力，主要源于尿素、磷酸一铵、钾肥等原材料价格弱势运行，同时局部地区因气候影响，秋季用肥推进缓慢，市场需求走弱，复合肥价格持续下降，下游经销商延迟采购。

● 公司继续夯实磷资源储备，巩固产业链一体化优势

收购磷矿保障自身磷矿石供应，巩固产业链一体化优势。公司拟使用自有资金 5.35 亿元收购保康竹园沟矿业有限公司 100% 股权，竹园沟磷矿设计产能 180 万吨/年，目前正处于在建阶段，投产第一年产量 90 万吨，投产第二年产量 120 万吨，达产年产量 180 万吨。此前，公司于 2021 年 7 月注入了巴姑磷矿 90 万吨/年的磷矿石产能，预计 2022 年产量为 75 万吨，2023 年达 90 万吨。全部达产后公司将具有约 270 万吨/年磷矿石产能。磷矿资源的加速布局为公司磷复肥等产品的生产提供了有力的资源保障，有利于公司进一步强化产业链一体化，降低生产成本。

30 万吨/年合成氨技改项目顺利建成投产，进一步扩大成本优势。公司原材料产能布局完备，目前配套产能包括硫酸 270 万吨/年、合成氨 15 万吨/年，硝酸 15 万吨/年，可有效降低公司主要产品成本，提升盈利能力。据荆门市政府网，9 月 6 日公司年产 30 万吨合成氨技改项目已顺利投产。该项目成功投产有利于公司进一步扩大磷复肥上游成本优势，未来公司抵御原材料价格波动能力将进一步提高，持续强化产业链一体化优势。

● 深化新能源行业布局，开启第二增长曲线

磷酸铁项目稳步推进，新能源材料有望带来新的增长动力。公司共计划

投资 60 亿元建设 30 万吨磷酸铁、15 万吨磷酸铁锂及相关配套项目。其中，公司子公司与湖北宜都人民政府合作建设年产 10 万吨磷酸铁和 5 万吨磷酸铁锂生产线，配套 10 万吨精制磷酸生产线，计划总投资 30 亿元；公司与龙蟠科技合作的首期 5 万吨/年磷酸铁项目目前已建成投产并于 6 月下旬实现销售。公司子公司与格林美下属公司合作建设的二期 15 万吨/年磷酸铁项目正稳步推进，已于 8 月 25 日获得环评批复，预计明年一季度投产。由于今年磷酸铁的行业整体投产进度比预期要慢，预计磷酸铁将会维持高景气度，公司明年磷酸铁产量的大幅增加有望为公司带来更加可观的利润，打开除复合肥之外的增长曲线，拓展新的增长动力。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 14.74、20.56、24.58 亿元，同比增速为 21.8%、39.5%、19.5%。当前股价对应 PE 分别为 11、8、6 倍。

● 风险提示

- (1) 项目投产进度不及预期；
- (2) 原材料价格大幅波动；
- (3) 相关政策变动风险；
- (4) 国际贸易风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11802	14906	17634	20211
收入同比 (%)	17.2%	26.3%	18.3%	14.6%
归属母公司净利润	1210	1474	2056	2458
净利润同比 (%)	28.2%	21.8%	39.5%	19.5%
毛利率 (%)	18.9%	19.4%	21.4%	22.0%
ROE (%)	15.2%	16.0%	18.3%	17.9%
每股收益 (元)	0.96	1.13	1.58	1.88
P/E	17.59	10.76	7.71	6.45
P/B	2.77	1.73	1.41	1.16
EV/EBITDA	11.57	5.94	4.37	3.86

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6265	5416	6292	7026
现金	2198	652	1116	927
应收账款	278	319	383	423
其他应收款	69	208	107	243
预付账款	463	518	618	705
存货	2644	3106	3449	4096
其他流动资产	612	613	620	633
非流动资产	6873	9996	12002	14340
长期投资	20	23	25	28
固定资产	4494	7247	8578	8434
无形资产	863	984	1107	1228
其他非流动资	1496	1742	2291	4650
资产总计	13137	15411	18294	21366
流动负债	3685	4711	5499	6068
短期借款	2	2	2	2
应付账款	1368	1541	1843	2029
其他流动负债	2316	3167	3654	4038
非流动负债	1231	1231	1231	1231
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负	1231	1231	1231	1231
负债合计	4916	5942	6730	7300
少数股东权益	258	284	321	366
股本	1333	1333	1333	1333
资本公积	581	581	581	581
留存收益	6049	7272	9328	11786
归属母公司股	7963	9186	11242	13700
负债和股东权	13137	15411	18294	21366

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	335	2721	3483	3183
净利润	1232	1500	2094	2503
折旧摊销	298	879	1010	1036
财务费用	29	46	46	46
投资损失	-36	-39	-50	-57
营运资金变动	-1174	329	376	-353
其他经营现金	2392	1177	1725	2865
投资活动现金	-729	-3969	-2973	-3325
资本支出	-1524	-4006	-3021	-3380
长期投资	-47	-3	-2	-2
其他投资现金	842	39	50	57
筹资活动现金	56	-297	-46	-46
短期借款	-208	0	0	0
长期借款	-401	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-100	0	0	0
其他筹资现金	764	-297	-46	-46
现金净增加额	-338	-1545	463	-188

资料来源：公司公告，华安证券研究所

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11802	14906	17634	20211
营业成本	9571	12017	13861	15767
营业税金及附加	54	61	73	85
销售费用	274	443	476	551
管理费用	370	488	578	658
财务费用	-5	24	40	35
资产减值损失	-20	-7	-8	-9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	36	39	50	57
营业利润	1518	1847	2578	3082
营业外收入	6	0	0	0
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	1518	1847	2578	3082
所得税	285	347	485	579
净利润	1232	1500	2094	2503
少数股东损益	23	26	37	45
归属母公司净利润	1210	1474	2056	2458
EBITDA	1795	2717	3585	4105
EPS（元）	0.96	1.13	1.58	1.88

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	17.2%	26.3%	18.3%	14.6%
营业利润	27.6%	21.6%	39.6%	19.5%
归属于母公司净利	28.2%	21.8%	39.5%	19.5%
获利能力				
毛利率（%）	18.9%	19.4%	21.4%	22.0%
净利率（%）	10.3%	9.9%	11.7%	12.2%
ROE（%）	15.2%	16.0%	18.3%	17.9%
ROIC（%）	13.3%	14.4%	16.7%	16.6%
偿债能力				
资产负债率（%）	37.4%	38.6%	36.8%	34.2%
净负债比率（%）	59.8%	62.7%	58.2%	51.9%
流动比率	1.70	1.15	1.14	1.16
速动比率	0.77	0.31	0.35	0.32
营运能力				
总资产周转率	0.95	1.04	1.05	1.02
应收账款周转率	50.56	49.90	50.27	50.19
应付账款周转率	7.79	8.26	8.19	8.14
每股指标（元）				
每股收益	0.96	1.13	1.58	1.88
每股经营现金流	0.26	2.09	2.67	2.44
每股净资产	6.10	7.04	8.62	10.50
估值比率				
P/E	17.59	10.76	7.71	6.45
P/B	2.77	1.73	1.41	1.16
EV/EBITDA	11.57	5.94	4.37	3.86

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。