

化工

2020 年 10 月 20 日

新洋丰 (000902)

——农产品价格上涨带动磷复肥需求增长，原料低位致产品价差恢复

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据： 2020 年 10 月 19 日

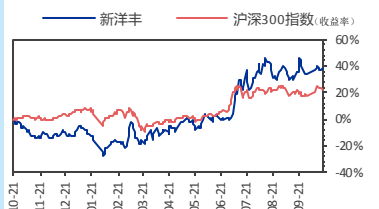
收盘价(元)	12.2
一年内最高/最低(元)	13.11/6.14
市净率	2.4
息率(分红/股价)	1.64
流通 A 股市值(百万元)	14317
上证指数/深证成指	3312.67/13421.20

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020 年 09 月 30 日

每股净资产(元)	5.19
资产负债率%	32.83
总股本/流通 A 股(百万)	1305/1174
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新洋丰(000902)点评：农产品价格上涨带动复合肥需求增长，受益原料价格低位，三季度业绩超预期》 2020/09/22

《新洋丰(000902)点评：业绩略超预期，复合肥需求回升，新型肥收入占比继续上升》 2020/08/12

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2020 年三季报，业绩超预期。**公司 1-3Q2020 实现营业收入 82.42 亿元 (yoy+1.50%)，归母净利润为 7.96 亿元 (yoy+23.90%)，扣非后归母净利润为 7.41 亿元 (yoy+17.35%)，业绩超预期。其中 3Q20 单季度实现营业收入 28.63 亿元 (yoy+22.09%，QoQ+11.49%)，归母净利润为 2.92 亿元 (yoy+2368.75%，QoQ-6.07%)，3Q 单季度毛利率同比上升 7.8 个百分点至 20.5%，单季度营收和净利润创历史三季度新高。3Q2020 年业绩大幅增长主要是由于 1.农产品价格上涨带来化肥需求回暖；2.复合肥销量同比继续增长；3.原料硫磺、磷矿石等价格低位，磷肥及复合肥产品毛利率同比上升。
- **农产品价格上涨带动复合肥需求回暖，公司复合肥销量持续增长。**玉米种植面积调减结束，近几年玉米库存比不断下降，截止 10 月 10 日全国二等黄玉米价格较年初已上涨 27.02%，同比上涨 27.22%，国内三等小麦市场价同比也上升 5.94%，农产品价格的上涨使得种植效益提升从而带动农民种植的意愿，复合肥需求回暖。同时经历了两年的去库存，复合肥渠道低库存。作为国内磷复肥龙头企业，凭借行业领先的产业链一体化、品牌与渠道、技术服务、规模经济等优势，1-3Q20 年公司复合肥销量同比继续增长，市占率进一步提升。
- **原料价格低位，公司磷肥和复合肥产品毛利率同比上升。**根据卓创资讯的报价，3Q2020 年单季度国内磷酸一铵、复合肥价格同比分别下跌 7.3%、13.5%，但原料磷矿石、硫磺、合成氨、钾肥价格同比分别下跌 23.0%、16.4%、10.0%、19.9%，磷肥和复合肥价差同比扩大。公司公告投建原料 30 万吨合成氨技改项目，降低磷肥和复合肥的生产成本，节约原材料外购的运输费用，预计将于 2022 年达产，进一步完善产业链一体化布局。
- **预收账款同比上升，持续发力新型复合肥。**1-3Q2020 年公司预收账款同比上升 5.27 亿至 10.63 亿元，为历史三季度末最佳水平，销售和溢价能力依旧保持强势。未来公司将继续加大对南方经济作物区拓展新型复合肥，着力通过试验田示范与技术服务相结合助力高端肥料销售。目前围绕“力赛诺”高端品牌定位，已推出了高产增效型、品质提升型、土壤改良型和新型液体肥四大类 30 余款新品新型肥。同时公司公告拟投资建设 30 万吨/年高品质经济作物专用肥项目，预计明年投产，产品结构调整有望带来公司毛利率的不断上行。
- **投资评级与盈利预测：**国内磷复肥龙头，公司渠道、资源、成本优势明显，长期来看，复合肥产品高端化叠加“三磷整治”加快行业供给侧改革，短期阵痛过后，龙头将享有长期的成长红利。维持公司 2020-2022 年归母净利润预测为 8.46、10.41、12.26 亿元，对应 EPS 分别为 0.65、0.80、0.94 元，当前市值对应 PE 为 19、15、13 倍，维持增持评级。
- **风险提示：**1.原材料价格大幅上涨；2.复合肥、磷肥价格大幅下跌；3.农产品价格下跌

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	9,328	8,242	9,624	10,983	12,545
同比增长率(%)	-7.0	1.5	3.2	14.1	14.2
归母净利润(百万元)	651	796	846	1,041	1,226
同比增长率(%)	-20.5	23.9	29.9	23.1	17.8
每股收益(元/股)	0.50	0.61	0.65	0.80	0.94
毛利率(%)	18.7	20.6	20.1	20.8	21.2
ROE(%)	10.0	11.8	11.5	12.4	12.7
市盈率	24		19	15	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	10,031	9,327	9,624	10,983	12,545
其中：营业收入	10,031	9,327	9,624	10,983	12,545
减：营业成本	8,089	7,585	7,691	8,699	9,885
减：税金及附加	43	38	38	44	50
主营业务利润	1,898	1,704	1,895	2,240	2,610
减：销售费用	551	523	529	599	690
减：管理费用	294	289	298	329	376
减：研发费用	33	42	48	55	63
减：财务费用	-24	-21	-18	-23	-31
经营性利润	1,043	872	1,038	1,280	1,512
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	-68	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-20	-14	3	0	0
加：投资收益及其他	21	22	5	5	5
营业利润	1,044	812	1,044	1,285	1,516
加：营业外净收入	-9	-1	1	2	0
利润总额	1,035	811	1,045	1,287	1,516
减：所得税	206	151	187	231	272
净利润	829	661	858	1,056	1,244
少数股东损益	10	10	12	15	18
归属于母公司所有者的净利润	819	651	846	1,041	1,226
全面摊薄总股本	1,333	1,333	1,305	1,305	1,305
每股收益（元）	0.63	0.50	0.65	0.80	0.94

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swwhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swwhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。