

方正证券研究所证券研究报告

新洋丰(000902)

公司研究

化工行业

公司事件点评报告

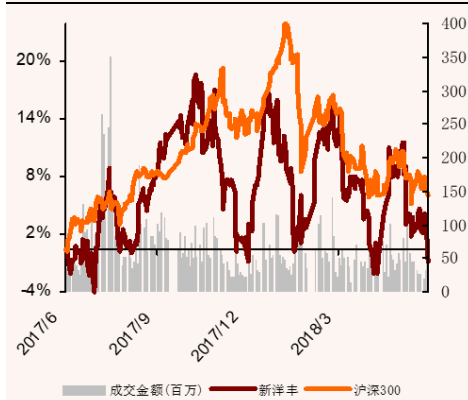
2018.08.19/强烈推荐(维持)

分析师：李永磊
 执业证书编号：S1220517110004
 TEL：
 E-mail liyonglei@foundersec.com

联系人：

TEL：
 E-mail：

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《长江经济带严控磷肥规模，磷肥和复合肥带动业绩增长》2018.05.02
 《磷酸一铵涨价带动一季度业绩增长，公司有望受益复合肥行业复苏》2018.04.27
 《量价齐升带动17年业绩增长，磷酸一铵涨价有望带动业绩继续高速增长》2018.04.03

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

8月19日，公司公告2018半年报：实现营收55.40亿元，同比增长8.04%；实现归母净利5.39亿元，同比增长25.12%；加权平均净资产收益率为9.19%，同比上升1.17个百分点。

点评：

1、磷酸一铵景气提升，带动公司半年度业绩增长

2018年H1公司实现归母净利润5.39亿元，同比增长25.12%；其中Q2实现归母净利润2.58亿元，同比增长24.93%。主因：受环保从严、供给侧持续改革影响，2018年以来磷肥产业景气度回升明显，磷酸一铵价格上涨增厚盈利空间，带动公司磷肥板块盈利增长。2018H1，磷酸一铵均价2323元/吨，同比+23%；均价差为591元/吨，同比+61%；公司磷肥毛利率为20.54%，同比增长2.31个百分点。

2、磷酸一铵行业景气上行

磷酸一铵供给持续趋紧，受到亏损、环保、磷矿石短缺影响，国内磷酸一铵产能不断缩减，产量连续下降，我们预计磷酸一铵景气上行。2018年，长江沿岸环保将持续收紧，长江沿岸的磷肥企业产量占全国的80%以上，我们预计在长江大保护和磷矿石供给继续缩减的情况下，磷酸一铵产量将继续下降。随着农产品价格上涨，预计2018年磷酸一铵整体需求向上。

3、油价回升，复合肥有望更好

2016年至今，油价从30美元/桶爬升至70美元/桶以上，油价若继续攀升则燃料乙醇对原油的替代效应将会凸显，油价上行将拉高生物乙醇的需求，抬高农产品价格，进而带动复合肥需求转好，而环保高压已淘汰部分落后产品，复合肥供需结构趋于改善，行业有望见底回升。新洋丰开发出多种新型复合肥料，有望凭借成本优势和产品优势实现业绩快速增长。

4、布局农业综合解决方案

公司通过战略投资和资源整合，向现代农业综合解决方案提供商转型。2016-17年，公司在现代农业方面积极拓张：1)先后收购澳洲Kendorwal农场、成立洛川果业公司，在陕西洛川和甘肃庆阳两地提供果品整体种植解决方案；2)成立雷波果业公司；3)成立新洋丰沛瑞，致力于品牌农产品的渠道建设和品牌打造；4)参股象辑科技；5)和领先生物农业股份有限公司建立战略合作伙伴关系；6)通过与深圳道格合作设立产业并购基金，构建上市公司资源整合的项目储备平台，推动公司从单纯的产品经营向农业综合服务转型，提升上市公司综合竞争力。

5、投资评级与估值：预计公司2018-20年归母净利润分别为8.91、10.83、13.11亿元，EPS为0.67、0.81、0.98元/股，对应PE为12、10、8倍，维持“强烈推荐”评级。

6、风险提示：环保放松、农产品价格大幅下跌、经济大幅下行。

研究支持：蔡尚军 caishangjun@foundersc.com

盈利预测：

单位/百万	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	9032.40	10014.77	10719.22	11478.98
(+/-) (%)	9.14	10.88	7.03	7.09
净利润	680.15	891.18	1082.83	1311.47
(+/-) (%)	20.79	31.03	21.51	21.12
EPS(元)	0.52	0.67	0.81	0.98
P/E	18.76	12.01	9.88	8.16

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	5213.33	6356.74	7852.72	9560.98	营业总收入	9032.40	10014.77	10719.22	11478.98
现金	1278.03	2504.77	3747.87	5264.81	营业成本	7336.24	8049.10	8473.17	8929.78
应收账款	95.47	77.41	85.27	90.45	营业税金及附加	35.35	42.06	45.02	48.21
其它应收款	195.73	95.43	113.90	117.78	营业费用	507.67	509.45	564.35	597.55
预付账款	558.82	555.63	605.08	630.60	管理费用	308.27	326.22	354.73	377.88
存货	2061.00	2048.01	2176.47	2286.54	财务费用	0.01	-50.52	-96.97	-147.01
其他	1024.29	1075.49	1124.13	1170.81	资产减值损失	10.14	9.82	8.19	7.88
非流动资产	3531.89	3463.13	3292.94	3118.04	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	62.00	62.00	62.00	62.00	投资净收益	16.95	14.70	15.45	15.20
固定资产	2831.11	2713.83	2507.12	2292.97	营业利润	865.24	1143.32	1386.17	1679.87
无形资产	552.78	601.31	637.82	677.08	营业外收入	2.17	2.56	1.96	2.01
其他	86.00	86.00	86.00	86.00	营业外支出	7.26	2.45	3.58	3.05
资产总计	8745.22	9819.87	11145.65	12679.02	利润总额	860.14	1143.43	1384.55	1678.83
流动负债	2791.32	2951.26	3167.47	3356.24	所得税	168.39	228.72	274.98	334.22
短期借款	9.80	0.00	0.00	0.00	净利润	691.75	914.71	1109.57	1344.60
应付账款	950.25	1001.84	1064.44	1118.35	少数股东损益	11.60	23.54	26.74	33.13
其他	1831.27	1949.42	2103.03	2237.88	归属母公司净利润	680.15	891.18	1082.83	1311.47
非流动负债	117.40	117.40	117.40	117.40	EBITDA	1135.18	1408.85	1629.84	1902.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.52	0.67	0.81	0.98
其他	117.40	117.40	117.40	117.40					
负债合计	2908.72	3068.66	3284.87	3473.64	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	153.62	177.16	203.90	237.03	成长能力				
股本	1332.90	1332.90	1332.90	1332.90	营业收入	0.09	0.11	0.07	0.07
资本公积	600.22	600.22	600.22	600.22	营业利润	0.20	0.32	0.21	0.21
留存收益	3691.79	4582.97	5665.79	6977.26	归属母公司净利润	0.21	0.31	0.22	0.21
归属母公司股东权益	5682.88	6574.06	7656.88	8968.35	获利能力				
负债和股东权益	8745.22	9819.87	11145.65	12679.02	毛利率	0.19	0.20	0.21	0.22
					净利率	0.08	0.09	0.10	0.11
					ROE	0.12	0.14	0.14	0.15
					ROIC	0.15	0.21	0.25	0.32
					偿债能力				
					资产负债率	0.33	0.31	0.29	0.27
					净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	1.87	2.15	2.48	2.85
					速动比率	1.13	1.46	1.79	2.17
					营运能力				
					总资产周转率	1.09	1.08	1.02	0.96
					应收账款周转率	119.00	115.86	131.78	130.65
					应付账款周转率	9.62	10.26	10.38	10.52
					每股指标(元)				
					每股收益	0.52	0.67	0.81	0.98
					每股经营现金	0.70	1.15	1.08	1.31
					每股净资产	4.36	5.04	5.87	6.87
					估值比率				
					P/E	18.76	12.01	9.88	8.16
					P/B	2.25	1.59	1.37	1.17
					EV/EBITDA	10.37	5.82	4.27	2.86

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com