

新洋丰农业科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

# 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100129】

评级对象: 新洋丰农业科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

洋丰转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2021年06月04日

首次评级: AA/稳定/AA/2020年09月10日

### 主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	8.71	9.34	19.90	27.26
刚性债务	—	0.85	0.51	9.20
所有者权益	39.61	39.47	37.92	40.26
经营性现金净流入量	1.25	6.01	27.42	-1.12
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	89.99	97.18	113.30	120.79
总负债	26.23	30.23	42.08	45.02
刚性债务	0.09	4.97	6.78	13.31
所有者权益	63.76	66.95	71.22	75.77
营业收入	100.31	93.27	100.69	33.11
净利润	8.29	6.61	9.72	3.49
经营性现金净流入量	1.85	15.06	24.33	0.06
EBITDA	12.66	10.41	14.23	—
资产负债率[%]	29.15	31.11	37.14	37.27
权益资本与刚性债务 比率[%]	74,248.42	1,347.19	1,051.06	569.41
流动比率[%]	209.03	230.91	177.97	230.23
现金比率[%]	59.92	98.48	69.71	99.51
利息保障倍数[倍]	1,308.74	27.54	60.52	—
净资产收益率[%]	13.57	10.11	14.07	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	6.99	60.30	79.74	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	2.91	40.91	15.50	—
EBITDA/利息支出[倍]	1,600.31	35.15	71.85	—
EBITDA/刚性债务[倍]	137.70	4.12	2.42	—

注: 根据新洋丰经审计的2018-2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

刘佳 liujia@shxsj.com  
杨亿 yangyi@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对新洋丰农业科技股份有限公司(简称新洋丰、发行人、该公司或公司)及其发行的新洋丰农业科技股份有限公司公开发行可转换公司债券的跟踪评级反映了2020年以来新洋丰在行业地位、债务规模、经营创现能力方面继续保持优势,同时也反映了公司在产能利用、转型业务、安全环保等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **行业地位稳固。**经过多年的发展,新洋丰磷复肥产能位居国内前列,品牌知名度高,规模优势明显,销售网络较为完整,具备一定的上下游议价能力,行业地位较为稳固。
- **债务负担轻,财务弹性较好。**新洋丰目前资产负债率较低,财务弹性较好。
- **经营创现能力较强及融资渠道畅通。**新洋丰经营获现情况较好,近年来经营性现金流持续净流入,为即期债务的偿付提供一定保障。公司银行授信较充足,且作为上市公司,直接和间接融资渠道畅通。

#### 主要风险:

- **行业产能过剩突出。**目前我国复合肥行业处于完全竞争状态,行业内产能过剩问题突出,未来行业竞争或将加剧。新洋丰复合肥产能利用率偏低,区域内产能释放压力较大。
- **项目投资风险。**30万吨合成氨项目和磷资源利用项目建成后,能进一步保障公司产品上游原材料成本及供应。但项目计划投资金额较大,建设周期较长,投资过程中存在一定的管理、技术、运营、市场变化等风险。
- **安环风险。**作为化工生产企业,新洋丰在生产过程中持续面临一定的安全和环保风险。
- **可转债到期未转股风险。**如新洋丰股价低迷或

股价未达债券持有人预期而导致转股情况不理想，则新洋丰需偿付本次债券本息，或加重公司债务负担。

➤ 未来展望

通过对新洋丰及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AA主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并维持本次债券AA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 新洋丰农业科技股份有限公司

### 公开发行可转换公司债券

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照新洋丰农业科技股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“洋丰转债”、本次债券）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据新洋丰提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对新洋丰的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司本次债券于 2021 年 01 月 12 日获得中国证监会核准（证监许可【2021】20 号），于 2021 年 03 月 25 日公开发行了总额为 10.00 亿元、期限为 6 年的可转换公司债券，本次债券票面利率为第一年 0.30%、第二年 0.50%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%，本次债券募集资金总额扣除发行费用后将投资于“年产 30 万吨合成氨技改项目”（简称“募投项目”）。本次债券的转换标的为公司 A 股股票（000902.SZ），转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止（2021 年 10 月 08 日至 2027 年 03 月 24 日），初始转股价格为 20.13 元/股；2021 年 05 月 11 日，因公司向股东分配利润，公司根据可转换公司债券转股价格调整的相关规定将转股价格调整为 19.94 元/股。

截至 2021 年 3 月末，募投项目建设进度为 5.00%，募集资金尚未使用。除本次可转换公司债券以外，该公司无存续期内债券。

图表 1. 截至 2021 年 5 月末公司存续期内债券情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (当期)	发行时间	本息兑付情况
洋丰转债	10.00	6 年	0.30%	2021 年 3 月	未到付息日

资料来源：新洋丰

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先

加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## (2) 行业因素

2020 年是“十三五”规划收官之年，化肥施用量完成“零增长”目标，化肥减量增效逐步推进。随着国内新冠疫情得到有效控制，化肥行业开工率有所回升，产量先减后增，同时农产品价格不断走高，带动化肥价格企稳回升。另外，关税和增值税下调对行业出口及经营效益提升形成一定程度的利好，但由于我国化肥产品价格在国际市场上缺乏竞争力，且国外新增产能不断投放，后续出口增长可持续性较弱。政策方面，为保障化肥的稳定供应，加大粮食储备，政府完善储备政策和考核方式，降低企业成本，支持化肥生产、流通企业组成联合体参与承储，推动产业链融合发展。

### A. 行业概况

化肥行业是关系农业生产发展和农民切身利益的基础性行业。近年来我国粮食作物播种面积和产量保持相对稳定，根据国家统计局统计数据，2018-2020 年全国粮食作物播种面积分别为 11.70 亿亩、11.61 亿亩和 11.68 亿亩，全国粮食总产量分别为 65,789 万吨、66,384 万吨和 66,949 万吨。近年在化肥、农药零增长行动的政策倡导下，全国化肥总产量持续下降。2020 年，农产品外部环境在全球新冠疫情背景下粮食安全的重要性进一步凸显，粮价上涨带动农资消费需求价齐升，下游经销商备货积极性提高，种植产业链景气度明显回暖。国内随着多年种植面积调减结束，国储去库存已至尾声，同时下游需求缺口扩大，主要粮食作物价格持续上涨，其中国内大豆、玉米批发价格上涨 50% 以上，创近年新高，国内玉米价格维持高位运行态势。综合行情对化肥行业消费有很强的支撑和拉动作用，2020 年全国化肥总产量（折纯）同比微降 0.90% 至 5,395.80 万吨，其中氮肥产量 3,679.1 万吨，同比增长 2.7%；磷肥产量 1,004.6 万吨，同比减少 6.9%；钾肥产量 710.8 万吨，同比减少 7.0%。根据公开信息显示，2020 年全国化肥表观消费量（折纯）4,835.7 万吨，同比减少 1.8%，主

要系化肥使用效率提高致需求量下降所致。2021 年以来，各地提前筹备春耕备耕工作，化肥生产企业开工情况保持高位，根据中国氮肥工业协会、磷复肥工业协会与钾盐（肥）工业协会预计，2021 年春耕期间国内氮肥、磷肥、钾肥供应量分别为 1,525 万吨、625 万吨和 415 万吨，同期需求量分别为 800 万吨、600 万吨和 400 万吨，氮肥延续供大于求态势，磷肥、钾肥供需紧平衡。

进出口方面，我国化肥出口以氮肥和磷肥为主，受益于全面取消化肥出口关税政策，近年化肥出口持续增长。根据海关总署统计数据显示，2020 年我国出口化肥 2,917 万吨，同比增长 5.1%，其中尿素累计出口 545 万吨，同比增长 10.2%；硫酸铵累计出口 866 万吨，同比增长 23.3%；磷酸二铵累计出口 573 万吨，同比减少 11.5%；磷酸一铵累计出口 253 万吨，同比增长 5.8%。全年累计出口金额 67.37 亿美元，同比下降 8.3%。由于我国钾肥受矿资源等因素影响，产量仍处于偏低水平，需要通过稳定进口，保障用肥安全，故我国进口化肥以氯化钾和氮磷钾三元复合肥为主，2020 年因海外新冠疫情较为严重，进而影响产品的正常生产，我国化肥进口量减少，2020 年我国进口化肥 1,061 万吨，同比下降 4.5%，其中氯化钾累计进口 874 万吨，同比减少 3.7%；氮磷钾三元复合肥累计进口 140 万吨，同比增长 0.6%。

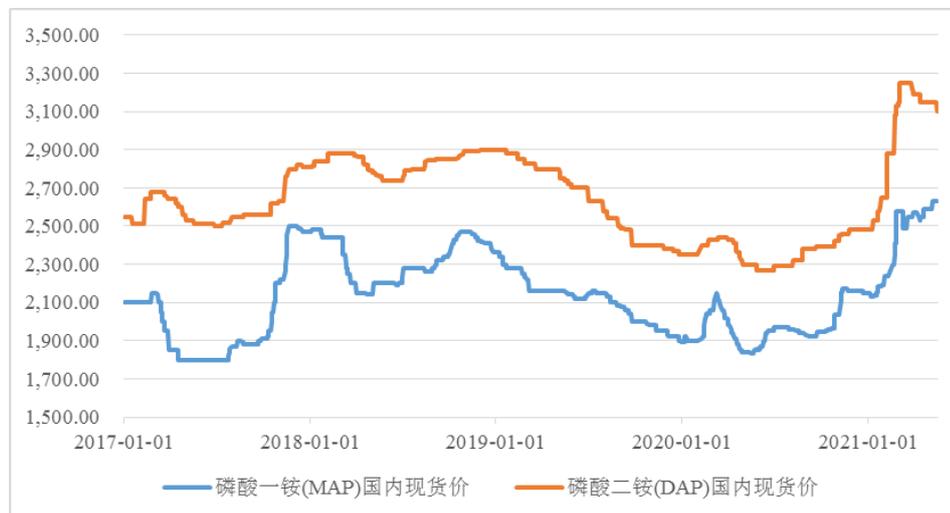
### 磷肥行业

磷肥是以磷矿石为原料生产的含有作物营养元素磷的化肥，磷肥按磷元素含量高低通常分为低浓度和高浓度磷肥。目前磷肥主要为以磷酸一铵（MAP）和磷酸二铵（DAP）为代表的高浓度磷肥。我国磷肥行业技术装备和生产技术处于国际领先水平，大部分装置的设计和生实现了国产化，磷矿采选、副产品回收和磷石膏处理等技术已达到世界先进水平，并形成了该公司、云南云天化股份有限公司（简称“云天化”）、瓮福（集团）有限责任公司（简称“瓮福集团”）等一批大型磷复肥企业集团。

根据中国磷复肥工业协会最新统计数据显示，2019 年我国磷肥产能 2,240 万吨，产量 1,610 万吨，表观消费量 1,097 万吨，自给率 147%。近年来磷肥行业经历供给侧改革与环保整治，部分落后产能得以出清，但行业整体产能利用率仍仅为 64%。2020 年以来，长江环保和“三磷”整治为核心的政策和实施方案相继出台，湖北、贵州、云南、四川等地的多家磷肥企业因生态问题停工，磷肥供给出现一定程度减少。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，湖北等疫情集中区域磷肥厂家产量普降，供应短缺，需求端因保春耕政策影响而基本稳定；2020 年第二季度国内春季市场结束，需求放缓，磷肥产品价格小幅回调；2020 年第三季度，国内秋耕季储备肥料启动，加之印度地区市场需求增加，磷肥产品价格逐步上涨；2020 年第四季度，磷肥行业进入 2021 年春季冬储期，国内市场产品储备积极，出口资源紧张，国内、出口价格进一步上涨。价格方面，截至 2020 年末磷酸一铵价格为 2,150 元/吨，较上年末增长 13.16%，磷酸二铵价格为 2,480 元/吨，较上年末增长 5.53%。整体来看，2020 年受全球疫情及国家粮食政策影响，粮食产品价格回升，拉动磷肥需求上升，行业内供需矛盾有所缓解，磷肥产品价格持续回暖。2021 年第一季度，受春

季农耕与粮食储备需求上升等因素综合影响，磷肥产品价格大幅上扬，进入4月开始窄幅波动，截至2021年4月末磷酸一铵与磷酸二铵价格较上年末分别增长20.47%和27.02%至2,590元/吨和3,150元/吨。

图表 2. 近年来磷矿石、磷酸一铵和磷酸二铵价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

磷肥生产主要原材料为磷矿石和硫磺，其中磷矿石成本占磷复肥生产成本的30%左右。我国磷矿资源储量相对丰富，根据国家统计局数据显示我国磷矿储量约32.4亿吨，居世界第二，仅次于摩洛哥。但我国磷矿石资源分布不均衡，贵州、湖北、云南和四川的磷矿资源储量合计约占全国85%；且资源品位不高，已探明磷矿储量中，磷含量大于30%的富矿资源约10.9亿吨，约占总储量的8.2%，集中于云南及贵州。我国磷矿石平均品位为17%，低品位磷矿石需经洗选富集后才能满足下游磷化工行业生产需求，加之磷矿资源普遍埋藏较深，开采难度大，采选成本高。在环保限产和“三磷”专项排查整治行动双重压力下，磷矿石持续减产，我国磷矿产量由2018年的9,632.60万吨下降至2020年的7,939.20万吨，受下游需求疲弱、市场库存高位等因素持续影响，2020年磷矿石价格继续回落，之后小幅波动，2020年末全国均价为395元/吨，较上年末下降4.82%。

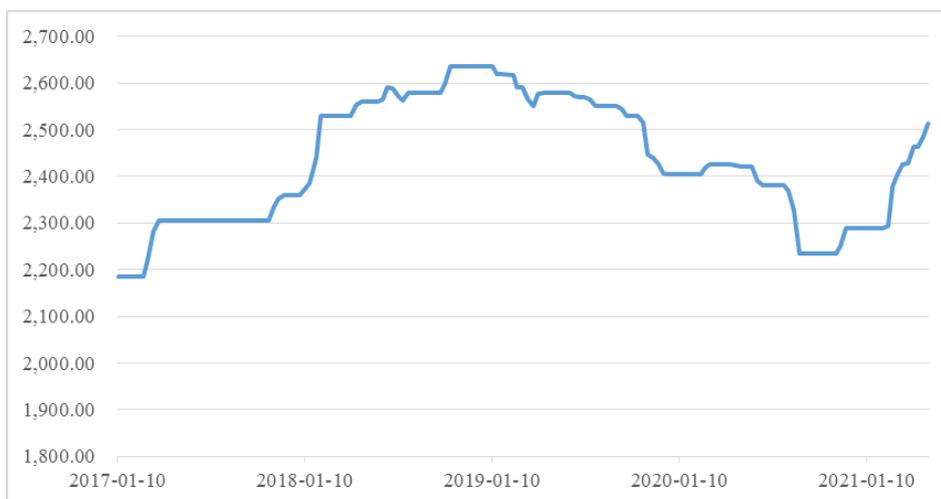
### 复合肥行业

复合肥是指含有两种及以上营养元素的化肥，主要原料为氮肥、磷肥和钾肥，原料成本约占复合肥成本的70%-85%。根据下游农作物所需养料成分不同，复合肥企业生产不同元素含量的产品，包括硝基复合肥、尿基复合肥、氯基复合肥、硫基复合肥等。复由于复合肥领域资金和技术进入门槛低，我国复合肥行业存在企业众多、产能过剩、行业集中度低等问题。具体来看，根据智研咨询最新数据显示，我国复合肥总产能约为17,000万吨，产能分散在大约千家企业，其中大多为1-5万吨产能的小型企业，年产100万吨（含）以上企业44家，年产能超过300万吨的仅金正大生态工程集团股份有限公司（简称“金正大”）、史丹利农业集团股份有限公司（简称“史丹利”）、新洋丰、成都

市新都化工股份有限公司（简称“成都新都”）和湖北鄂中生态工程股份有限公司（简称“湖北鄂中”）五家。生产方面，目前我国复合肥总产量处于供大于求的状态，然而行业内不同规模企业效益分化严重，金正大、新洋丰、史丹利等一线大厂产能利用率可达到 70% 以上，小企业开工率很低，经营困难。复合肥行业拥有资源、规模及技术优势的企业抵御利润收缩的能力较强，而装置设备落后、环保不达标、规模无优势的老旧产能正加速退出市场。

价格方面，复合肥价格波动趋势与单质肥基本一致，2018 年末 45% 氯基复合肥和 45% 硫基复合肥价格分别为 2,325.00 元/吨和 2,425.00 元/吨；2019 年，在原料价格走弱和小厂产品的冲击下，复合肥整体价格波动下行，2019 年末 45% 氯基复合肥和 45% 硫基复合肥价格分别为 2,000.00 元/吨和 2,237.50 元/吨，较上年末分别下降 13.98% 和 7.73%。2020 年，国内单质肥受新冠疫情影响出口受阻明显，出口转内销较为迫切，但下游需求疲弱导致复合肥市场价格整体下行，2020 年末硫酸钾复合肥全国市场价较上年末下降 4.78% 至 2,290.00 元/吨，45% 氯基复合肥和 45% 硫基复合肥平均价格分别为 2,130.00 元/吨和 1,874.00 元/吨，较上年末分别增长 1.43% 和下降 12.11%。2021 年以来，在春季农耕与粮食储备需求上升等因素综合影响，复合肥产品价格一路上升，截至 2021 年 4 月末硫酸钾复合肥市场价升至 2,487.50 元/吨。

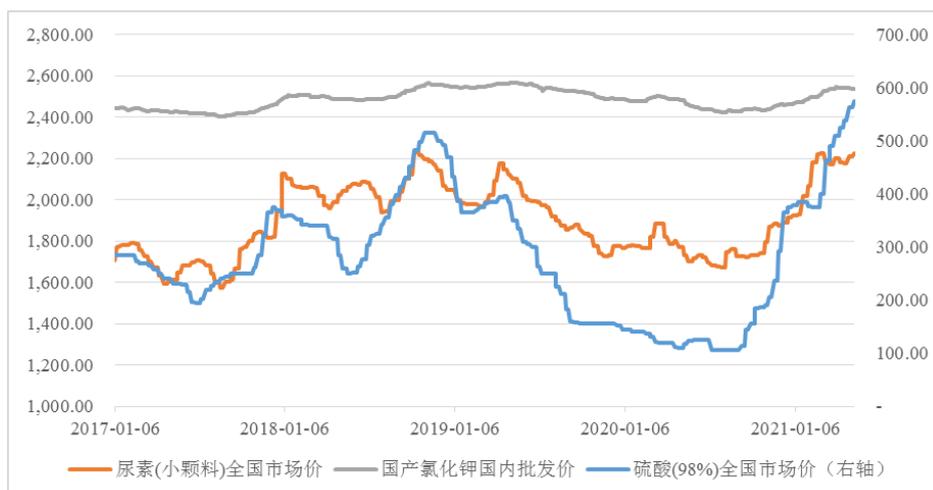
图表 3. 近年来全国硫酸钾复合肥产品市场价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

原材料方面，复合肥原料主要包括硫酸、氯化钾（钾肥）、尿素（氮肥）等。2020 年主要原材料价格先抑后扬，在新冠疫情期间受需求端萎靡影响价格大幅下降，在疫情得到逐步控制后，叠加国内外肥料需求与夏秋两季备货需求上升的影响下，价格均有所上升。根据 Wind 资讯，2020 年末全国尿素（小颗粒）市场价格较上年末增长 8.75% 至 1,923.00 元/吨，国产氯化钾国内批发价格较上年末增长 1.05% 至 2,462.00 元/吨，硫酸（98%）全国市场价较上年末增长 161.24% 至 378.80 元/吨。

图表 4. 复合肥原材料价格变化情况（单位：元/吨）



资料来源: Wind 资讯

整体来看,目前我国复合肥行业呈现行业供需过剩、行业淘汰落后产能、大型技术领先企业逐步从新型产品升级和国际国内销售渠道整合的态势,行业内具备资本优势、资源优势与市场渠道优势的大型企业将在未来获得更多的优质经销商资源和市场份额,加速提升市场占有率。

### B. 政策因素

作为“十三五”规划收官之年,2020年国内化肥需求基本完成零增长目标,行业供求关系有所改善,但主要化肥品种产能过剩问题依然较突出。近年来化肥价格波动较大且整体回落,经营及储备风险上升,经销商和农民储备肥料积极性不高。另外,化肥主产地和消费地相距较远,运输需要一定时间,一旦春耕旺季化肥供应不足,将对粮食生产产生不利影响。为保障和巩固粮食安全、调动农民生产积极性,国家发展改革委、财政部于2020年7月31日联合发布了《国家化肥商业储备管理办法》(简称“《办法》”)。《办法》整合春耕肥、救灾肥、钾肥三项储备,完善储备政策和考核方式,降低企业成本,保障化肥的稳定供应,同时减少钾肥资源的过度开采,支持化肥生产、流通企业组成联合体参与承储,推动产业链融合发展。

税收方面,国家为缓解行业产能过剩压力、鼓励化肥出口,全面取消化肥产品出口关税,降低进口关税和增值税。出口关税方面,商务部自2019年1月1日起,暂停磷矿石、白银出口配额管理,调整为许可证管理。同年根据国务院关税税则委员会发布《国务院关税税则委员会关于2019年进出口暂定税率调整方案的通知》(税委会[2018]65号),对化肥、磷灰石、铁矿砂、矿渣、煤焦油、木浆等94项商品不再征收出口关税。

图表 5. 主要化肥相关产品出口政策调整情况

产品	2018 年度	2019 年度	2020 年度
氯化钾	600 元/吨	零关税	零关税
硫酸钾			
其他矿物钾肥及化学钾	30%	零关税	零关税
磷钾二元复合肥	5%	零关税	零关税

产品	2018 年度	2019 年度	2020 年度
三元复合肥	100 元/吨	零关税	零关税
磷矿石	10% (出口配额)	零关税 (许可证管理)	零关税 (许可证管理)

资料来源：商务部、新世纪评级整理

2020 年 11 月 5 日，商务部、海关总署发布《关于调整加工贸易禁止类商品目录的公告》（商务部 海关总署公告 2020 年第 54 号），自 2020 年 12 月 1 日起，将加工贸易禁止类商品目录中符合国家产业政策，不属于高耗能、高污染的产品以及具有较高技术含量的产品剔除，共计剔除 199 个十位商品编码。同时，对部分商品禁止方式进行调整。此次调整后，我国化肥企业以加工贸易方式出口的货物所消耗的进口原材料可享受保税政策，免征进口环节增值税和进口关税，有利于进口料件占成本比例达到一定程度的企业提升盈利能力。

图表 6. 主要化肥相关产品加工贸易政策调整情况

产品	调整前	调整后
尿素	禁止进出口	允许进出口
氯化钾		
硫酸钾		
其他矿物钾肥及化学钾		
三元复合肥		
磷酸氢二铵		
磷酸二氢铵		禁止进口
磷钾二元复合肥		
硫酸铵和硝酸铵的复盐及混合物		
硫酸铵与碳酸钙等的混合物		
其他矿物氮肥及化学氮肥（含硝酸铵）		
尿素及硝酸铵混合物的水溶液		
含硝酸铵及磷酸盐肥料（含硝酸铵）		

资料来源：商务部、新世纪评级整理

进口关税方面，自 2020 年 1 月 1 日起，我国对 850 余项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率。其中，硫酸钾、磷肥、含氮磷两种肥效的化肥肥料、其他肥料等，暂定关税均为 1%。从海关总署数据来看，关税下降并没有导致进口量的大幅增加，主要系我国化肥产品基本满足自供，对外依存度不高。增值税方面，化肥行业增值税自 2018 年 5 月 1 日起由 11% 下调至 10%，2019 年 4 月 1 日起进一步降至 9%，粗略估算化肥行业生产环节可获得约 150 余亿元税负减免。与此同时，以增值税为基数的相关附加税费也会相应减少，此举可以一定程度上减轻化肥生产、流通企业负担，有利于行业盈利能力的改善。

环保方面，自 2019 年 2 月生态环境部印发《长江“三磷”专项排查整治行动方案》，国家对严重污染环境的落后产能依法依规处置，指导帮助不达标企业进行达标改造，提升规范化管理水平，鼓励支持先进绿色产能，树立行业标杆。力争用两年左右的时间，有效防治“三磷”污染，推动磷化工产业链绿色发展。从长期来看，我国磷矿石产量难以大幅增加。在环保压力下，为改善土壤环境，加大有机废弃物资源化利用，各级政府大力鼓励有机肥施用，并陆续制定有机肥补贴政策。对全国试点地区购买商品有机肥每亩施用量达到 250

公斤的，每亩给予补贴 100 元，即每吨补贴 400 元。在鼓励有机肥产业发展的政策支持下，预计我国有机肥销售规模将近千亿。有机肥销售规模的逐步增长，对传统化肥行业的使用产生挤出效应。

图表 7. 近年来主要的鼓励有机肥施用相关政策

年份	政策名称	发文部门	政策内容
2020 年 1 月	中共中央国务院关于抓好“三农”领域重点工作，确保如期实现全面小康的意见	国务院	大力推进畜禽粪污资源化利用，基本完成大规模养殖场粪污治理设施建设。深入开展农药化肥减量行动，加强农膜污染治理，推进秸秆综合利用。稳步推进农用地土壤污染管控和修复利用。
2019 年 4 月	畜禽养殖废弃物资源化利用 2019 年工作要点	农业农村部	突出肥料化利用的基础作用，研究制定有效对接种养两端需求的政策和举措，建立健全畜禽粪污肥料化利用的市场机制，打通畜禽粪肥还田利用“最后一公里”。探索支持以畜禽粪便为原料，低成本、腐熟好的堆肥的施用；修订《肥料登记管理办法》和《肥料登记资料要求》，修订《有机肥料》行业标准，指导严格按照生产规程加工处理畜禽粪污，指导种植户科学合理施用。
2019 年 2 月	国家质量兴农战略规划（2018—2022 年）	农业农村部	深入推进化肥减量增效行动，全面推进测土配方施肥，在果菜茶种植优势突出、有机肥资源有保障、产业发展有一定基础的地区，选择重点县（市、区）开展有机肥替代化肥试点，到 2022 年测土配方施肥技术覆盖率达到 90% 以上；深入推进畜禽粪污资源化利用、果菜茶有机肥替代化肥、病虫绿色防控替代化学防治、东北地区秸秆处理、农膜回收和以长江为重点的水生生物保护，从源头上确保优质绿色农产品供给。到 2022 年主要农作物化肥、农药利用率达到 41% 以上，秸秆综合利用水平达到 86%，畜禽粪污综合利用率达到 75% 以上，重点用膜区域农膜回收率实现 82%

资料来源：新世纪评级整理

2020 年初新冠疫情肆虐，我国春季农耕受到一定影响。为保证春耕的顺利进行，2020 年 2 月国家发改委发布《关于新冠肺炎疫情防控下做好 2020 年春季化肥生产供应工作的通知》（发改电[2020]394 号），通知要求全国各有关部门加快化肥生产企业复工复产、保障化肥等农资及原辅料运输畅通、做好储备和进出口调节、发挥农资流通主渠道作用、加大金融和农化服务支持和加强农资市场监测监管。2020 年 4 月，国家发改委发布《国家化肥商业储备管理办法（征求意见稿）》，首次将复合肥纳入化肥淡季储备。此外，国务院 2020 年 11 月发布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》提到“推进化肥农药减量化和土壤污染治理，加强白色污染治理”，由此可见，未来中国化肥行业政策倾向仍是化肥用量负增长。

整体而言，国家化肥储备政策的实施，有助于增强化肥市场运行的稳定性；全面取消关税和增值税降低，有利于通过增加出口以消化国内产能过剩压力，但规模有限；推广有机肥则会对传统化肥的使用进一步挤出。

### C. 竞争格局/态势

近年来，随着供给侧结构性改革和环保督查的推进，落后及不达标的中小产能陆续被淘汰，但行业产能过剩问题仍严重，未来业内具备产业链与规模优势的企业将持续发挥其在成本控制与议价能力等方面的核心竞争力。具体来看，业内个体企业在经营上的差异主要体现在以下五个方面：规模、行业地位、环保/节能水平、业务/产品多样性及原材料保障程度和成本转嫁能力。（1）经营规模越大，规模效应越明显，越有利于企业在产品销售和原材料采购中获得

优势，也越有利于其进行横向并购扩张；同时，规模上的优势往往能够提高企业的风险抵御能力。(2) 行业地位则体现在市场占有率、成长性和品牌效应方面。(3) 由于化肥行业是高污染、高能耗行业，随着国家对环保的愈加重视，相关政策的提出将促使企业加大在环保节能领域的投入，也会影响企业的开工率。(4) 产品多样性是指化肥产品种类的差异性和多样性，尤其是复合肥行业研发投入较大，缓控释肥和水溶肥等新型肥料市场前景好，利润空间大；另外化肥企业多数还从事相应的化工产品生产，从事相应化工产品生产可以为企业带来更多的利润、分散单一产品的经营风险、提高原料和设备的使用效率。(5) 核心原料的获取能力是化肥企业稳定及扩大经营的关键性要素，也将影响企业的成本控制及盈利水平。随着政策不断推进、节能环保投入规模不断增加，拥有丰富产品、节能环保、资源循环利用和生态农业配套可持续发展优势的化肥企业将引领行业实现新突破，也将带动化肥行业向更深更广的领域实现延展。

图表 8. 行业内核心样本企业 2020 年（末）基本数据概览（单位：亿元、%）

样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）			核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	销售毛利率	生产能力	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
新洋丰	100.69	18.00	各类高浓度磷复肥 800 万吨/年 低品位磷矿 320 万吨/年	113.30	37.14	9.72	24.33
云天化	521.11	12.36	各类肥料 744 万吨/年 磷矿 300 万吨/年	529.89	83.88	2.72	45.65
金正大	93.55	14.99	各类肥料 795.05 万吨/年	179.04	64.50	-33.66	-13.66
瓮福集团	409.07	10.27	磷复肥 250 万吨/年 工业及食品磷酸 16 万吨/年 三聚磷酸钠 15 万吨/年	392.37	78.33	2.95	24.07
史丹利	61.88	18.16	各类新型肥料 520 万吨/年	71.18	33.67	2.88	15.10
司尔特	37.92	20.89	复合肥 140 万吨/年 磷酸一铵 85 万吨/年	60.98	31.82	2.95	11.54

资料来源：数据来源于各家上市公司 2020 年年报，新世纪评级整理。

注：核心样本主要为行业内的重点上市公司或发债企业。

#### D. 行业关注

宏观行情方面，自国内新冠疫情逐步缓和后，2020 年下半年国内磷复肥行业在供需逐渐趋于平衡、粮食重要性日益凸显等宏观背景影响下，景气度逐步回升。同时，随着环保监管力度进一步强化、“三磷整治”等供给侧改革工作取得积极进展，落后中小产能的退出有利于行业供需格局的改善。根据公开信息显示，在“十四五”期间，国家计划到 2025 年淘汰磷肥产能 250 万吨，将磷肥产能控制在 2,000 万吨/年以下。

目前行业业绩分化明显，中小型化肥生产企业装置设备落后、环保不达标，面临停产、倒闭。而行业龙头企业凭借资源、规模等优势，产能利用率保持较高水平，能有效转移原材料波动及生产成本上涨风险，未来行业市场份额将向有技术与产品研发实力的龙头企业集中，行业企业资本性支出将主要体现在生产线技改和化工联产。

此外，尿素等化学品在生产过程中存在着高温、高压、易燃、易爆等危险，一旦发生事故，将会对人员和环境造成危害。

## 2. 业务运营

该公司经过多年发展，目前产品覆盖磷肥、常规复合肥、新型复合肥三大板块多个系列，并逐步完善产业链。得益于较好的品牌形象和销售网络优势，公司化肥业务已颇具规模，附加值较高的新型复合肥产品市场反应较好、产销量保持增长，在国内市场有较强竞争力，同时公司产品大多采取先款后货的结算方式，经营收现能力较强。但当前化肥行业产能过剩明显，公司面临一定产能释放压力。此外，公司加大在现代农业领域外延布局，向农业综合服务解决方案提供商转型，但目前成效一般。

该公司是一家以磷肥（主要为磷酸一铵）、常规复合肥、新型复合肥的生产与销售为主业，其他配套业务为辅的化肥企业。目前公司已具备年产各类高浓度磷复肥逾 800 万吨的生产能力和 320 万吨低品位磷矿洗选能力，同时可配套生产自用的硫酸 280 万吨/年、合成氨 15 万吨/年、硫酸钾 15 万吨/年、硝酸 15 万吨/年。公司磷复肥产品销量连续多年排名全国前二，是行业内龙头企业，同时公司具有原材料钾肥进口权，原料采购方面具有一定价格优势。公司其他业务包括现代农业、贸易、餐饮住宿业务等。贸易业务主要为化肥产品及原材料贸易，服务于主营的化肥板块。

图表 9. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
化肥	国内	横向规模化、纵向一体化、业务多元化	规模/成本/技术/资源/品牌等

资料来源：新洋丰

### （1）主业运营状况/竞争地位

图表 10. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
营业收入合计	100.31	93.27	100.69	33.11
其中：核心业务营业收入	99.37	91.88	98.31	32.32
在营业收入中所占比重	99.06	98.50	97.64	97.60
（1）化肥	93.03	89.38	95.68	30.61
在核心业务收入中所占比重	93.90	97.28	97.32	94.71
其中：磷肥	23.57	17.32	21.44	4.14
常规复合肥	56.02	54.78	56.27	19.90
新型复合肥	13.70	17.28	17.97	6.56
（2）现代农业	0.56	0.62	0.34	0.10
在核心业务收入中所占比重	0.56	0.68	0.35	0.31
（3）贸易	5.51	1.88	2.30	1.61
在核心业务收入中所占比重	5.54	2.04	2.33	4.98
毛利率	19.36	18.68	18.00	20.17

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
其中：(1) 化肥	19.81	18.35	17.70	19.58
其中：磷肥	18.46	18.57	17.54	19.95
常规复合肥	19.32	16.82	16.25	18.06
新型复合肥	24.12	23.00	22.45	23.97
(2) 现代农业	33.13	15.39	10.56	11.03
(3) 贸易	2.88	2.92	2.92	3.89

资料来源：新洋丰

该公司营业收入主要由化肥业务收入组成，2018-2020 年营业收入分别为 100.31 亿元、93.27 亿元和 100.69 亿元，其中化肥业务收入分别为 93.03 亿元、89.38 亿元和 95.68 亿元，占核心业务收入比重分别为 93.90%、97.28% 和 97.32%，近三年公司化肥产能保持稳定，主要受化肥行业周期导致的产品价格变化影响，化肥业务收入呈现一定波动，其中产品附加值更高的新型复合肥收入逐年增长；现代农业业务系化肥板块的下游延伸，目前主要为果类产品培育与销售，仍处于起步阶段，尚未形成规模，2020 年该业务受新冠疫情影响仅实现营业收入 0.34 亿元，同比减少 0.28 亿元；贸易板块服务于化肥主业，主要贸易品包括硫磺、磷铵、尿素、钾肥等，2020 年实现收入 2.30 亿元，同比增长 22.34%；此外，公司经营业务还包括铁粉、编织袋等销售与餐饮住宿业务，规模较小，对公司经营情况影响不大，2020 年合计实现营业收入 2.37 亿元，占营业收入的 2.36%。得益于公司主要化肥产品市场价格上升，2021 年第一季度实现营业收入 33.11 亿元，同比增长 17.80%，其中磷肥、常规复合肥、新型复合肥、现代农业与贸易业务收入分别为 4.11 亿元、19.90 亿元、6.56 亿元、0.10 亿元和 1.61 亿元。

2018-2020 年，该公司毛利率分别为 19.36%、18.68% 和 18.00%。分产品来看，2020 年公司磷肥、常规复合肥、新型复合肥、现代农业与贸易业务毛利率分别为 17.54%、16.25%、22.45%、10.56% 和 2.92%，其中化肥业务受行业周期影响毛利率有所下降；现代农业业务因果类产品销售价格下降，利润空间收缩。2021 年第一季度，公司业务毛利率同比上升 3.24 个百分点至 20.17%，其中磷肥、常规复合肥、新型复合肥、现代农业与贸易业务毛利率分别为 19.95%、18.06%、23.97%、11.03% 和 3.89%。

#### A. 化肥

随着多年来的快速发展，该公司已从原来单一的生产实体转变为以肥业为载体的大型磷复肥企业，目前形成年产逾 800 万吨/年高浓度磷复肥和新型肥料的生产能力，企业规模位居全国磷复肥企业前列。

##### a. 生产

近年来，该公司根据“基础肥料靠近资源地，二次加工肥靠近市场终端”的原则进行产业布局，陆续在湖北荆门、湖北宜昌、湖北钟祥和四川雷波建立

大型基础肥料（磷酸一铵）生产基地，在湖北荆门、湖北钟祥、山东菏泽、河北徐水、广西宾阳、江西九江、吉林扶余、新疆昌吉布局大型复合肥生产基地，从而有效加快供货反应速度，降低原料采购和物流运输成本。2020 年公司清退 10 万吨/年复合肥老旧产能，同时通过技术改造提升 10 万吨/年磷肥产能，截至 2020 年末公司具备年产 620 万吨复合肥、180 万吨磷肥的生产能力和 320 万吨低品位矿洗选能力，配套生产硫酸 280 万吨/年、合成氨 15 万吨/年、硫酸钾 15 万吨/年、硝酸 15 万吨/年，形成了较完备的产业链，具备一定的规模优势。2021 年第一季度公司各产品产能均未发生变化。

图表 11. 截至 2021 年 3 月末公司肥业主要经营实体情况

产品	产能情况	产能分布
常规/新型复合肥	620 万吨/年	新洋丰农业科技股份有限公司 山东洋丰肥业有限公司 河北徐水新洋丰肥业有限公司 荆门新洋丰中磷肥业有限公司 广西新洋丰肥业有限公司 江西新洋丰肥业有限公司 吉林新洋丰肥业有限公司
磷肥	180 万吨/年	新洋丰农业科技股份有限公司 宜昌新洋丰肥业有限公司 四川雷波洋丰肥业有限公司 荆门新洋丰中磷肥业有限公司

资料来源：新洋丰

该公司生产工艺和技术较为成熟，其中硫酸钾复合肥采用低温转化喷浆造粒生产工艺；硫磺制酸采用二转二吸生产工艺；尿基复合肥采用尿素融熔喷浆造粒生产工艺；磷铵采用料浆法生产工艺。

近三年一期该公司总体产能无变化。2018-2020 年及 2021 年第一季度公司综合产能利用率分别为 64.77%、61.26%、67.15%和 72.51%，其中复合肥产能利用率分别为 54.21%、53.81%、60.26%和 67.56%，因复合肥行业产能扩张主要以贴近市场为目的，故行业内整体产能布局较分散，产能利用率偏低，公司产能利用率在同行业中属于较好水平。

图表 12. 公司化肥产品产能利用情况（单位：万吨，%）

产品	2018年			2019年			2020年			2021年第一季度		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
复合肥	630	341.53	54.21	630	338.98	53.81	620	373.59	60.26	155	104.72	67.56
磷肥	170	176.64	103.91	170	151.08	88.87	180	163.60	90.89	45	40.30	89.56

资料来源：新洋丰

注：2021 年第一季度的产能利用率已年化。

在环保改造方面，近年来该公司实施的节能环保项目包括尾气提标升级改造、堆场无组织排放改造项目、合成氨大锅炉尾气脱硫脱硝技改等，2018-2020 年累计投资 1.10 亿元。未来，公司将根据实际生产经营情况，及地方政策法规等要求，加大环保支出，采用清洁生产新工艺，持续确保主要污染物排放符合国家和地方环保要求。

## b. 销售

目前该公司核心产品为复合肥和磷肥，市场占有率均稳定在国内行业前三。常规复合肥依托综合性品牌“洋丰”、“澳特尔”，涵盖硫酸钾复合肥、尿基复合肥、高塔复合肥、BB肥等；新型复合肥主要依托“洋丰”、“澳特尔”的子品牌，以及细分性品牌“力赛诺”和“乐开怀”，涵盖作物专用肥、特种肥料、水溶肥、微量添加复合肥、复合功能性菌肥等多个系列产品。磷肥主要为磷酸一铵，以及少量磷酸二铵等，涵盖200多个品种。总体来看，公司产品种类丰富，品牌定位较清晰，近年来通过强化薄弱市场，加大创新肥料推广，并加强直销和农化服务水平，公司复合肥销量稳步上升。从产销情况看，公司基本按照市场需求进行生产。2018-2020年及2021年第一季度，公司综合产销率分别为98.43%、99.87%、101.61%和112.28%，产品产销率不断提升。

2020年磷铵市场行情在新冠疫情后逐步恢复，该公司全年实现磷肥销量174.03万吨，其中外销113.17万吨，同比增长17.35%；同时公司复合肥销量371.80万吨，同比增长8.99%，其中常规复合肥外销量293.91万吨，同比增长8.72%；新型复合肥外销量72.02万吨，同比增长9.84%。2021年第一季度，公司磷肥与复合肥销量分别为39.84万吨和123.00万吨，产销率分别为98.86%和117.45%。公司产品结构不断优化，近年来逐渐转型生产盈利能力更强、经营壁垒更高的新型复合肥。

图表 13. 公司主要产品产销情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品		2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
复合肥	销量	333.71	341.13	371.80	123.00
	产量	341.53	338.98	373.59	104.72
	产销率	97.71	100.63	99.52	117.45
	销售均价	2,089.40	2,115.51	2,027.81	2,164.55
磷肥	销量	176.35	148.30	174.03	39.84
	产量	176.64	151.08	163.60	40.30
	产销率	99.84	98.16	106.38	98.86
	销售均价	2,163.11	1,985.91	1,897.50	2,139.53
合计	<b>销量</b>	<b>510.06</b>	<b>489.43</b>	<b>545.83</b>	<b>162.84</b>
	<b>产量</b>	<b>518.17</b>	<b>490.06</b>	<b>537.19</b>	<b>145.02</b>
	<b>产销率</b>	<b>98.43</b>	<b>99.87</b>	<b>101.61</b>	<b>112.28</b>

注 1：根据新洋丰提供资料绘制。

注 2：公司近三年一期复合肥、磷肥销量包含了自用量。

产品销售价格方面，该公司产品售价随行就市，磷铵产品售价波动较大，而复合肥产品由于其产品特殊性，具有一定综合议价能力较强，近年来销售均价整体波动幅度较小。2020年，主要受年初新冠疫情期间产品价格大幅下跌影响，公司全年磷肥与复合肥产品销售价格较上年同期均有所下降，具体来看，2020年上半年公司磷铵及复合肥产品销售均价同比分别下降7.44%和3.01%至1,838.17元/吨和2,051.84元/吨，随着国内疫情缓和，2020年下半年磷铵与复合肥产品销售均价较上半年分别上升6.30%和下降5.13%至1,953.95元/吨和1,968.80元/吨，其中复合肥产品销售均价持续下降主要系市场价格下降所致。

2021 年第一季度，得益于化肥市场价格上升以及农耕期肥料备货需求增长等因素影响，公司复合肥与磷肥销售价格较 2020 年全年均价分别增长 6.74% 和 12.76% 至 2,164.55 元/吨和 2,139.53 元/吨。

销售方面，该公司销售管理体系由销售部、市场部、物流管理部、技术推广部以及按区域划分的 35 个销售分公司组成，采取“一级代理直管、深度营销”模式进行统一销售。公司实施积极营销的销售策略：一方面，将一级经销商的设置重心下移至县、乡镇一级，加强了对销售网络的控制力；同时，安排各地销售分公司对一级代理商、零售商及农户进行引导、培训，并提供农业技术支持，提高客户忠诚度。目前公司已形成了“点面结合、纵横交错、重点突出、辐射全国”的营销体系，拥有一级经销商约 5,500 多家，终端零售商 7 万多家。分区域来看，公司将业务划分为六大区域，具体分为：东北地区、华北地区、华南地区、西北地区、南方地区和境外业务板块，2020 年各版块销售额占比分别为 15.49%、20.37%、28.95%、12.85%、17.04% 和 5.31%，其中境外地区主要为东南亚地区的订单，销售额同比增加 2.74 亿元。

图表 14. 近年来公司产品销售区域分布情况（单位：亿元、%）

地区	2018 年		2019 年		2020 年	
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
东北地区	15.85	15.80	16.36	17.53	15.60	15.49
华北地区	22.52	22.45	20.64	22.13	20.51	20.37
华南地区	29.34	29.25	25.63	27.48	29.15	28.95
西北地区	11.90	11.86	12.25	13.14	12.94	12.85
南方地区	15.69	15.64	15.79	16.93	17.16	17.04
境外	5.01	4.99	2.60	2.79	5.34	5.31
<b>合计</b>	<b>100.31</b>	<b>100.00</b>	<b>93.27</b>	<b>100.00</b>	<b>100.69</b>	<b>100.00</b>

注 1：根据新洋丰 2018-2020 年度报告绘制。

注 2：此处占比为占营业收入的比重。

销售结算方面，该公司与代理商基本采取先款后货的结算方式。磷肥与复合肥销售的季节性较强，公司在旺季（3-10 月）对客户采取适当的赊销策略，根据区域及客户的不同赊销期限为 1-6 月不等；在淡季，公司则执行预收货款策略。再考虑到原料储备的季节性，公司在每年 2-3 季度资金链会表现得较为紧张。

该公司复合肥属于大宗商品，主要依靠铁路、公路和水路运输为主，公司设有专门的汽车运输队，并在荆门设有铁路专用线，可将产品发往全国各地；水路主要是宜昌、四川雷波等港口，可满足两地的原材料和产品的运输需求。公司 2020 年运输成本为 2.64 亿元，占营业成本的 3.20%。

### c. 采购

该公司生产过程所需原材料包括尿素、氯化铵、氯化钾、煤炭、硫磺、磷矿石等。公司采取“集中采购、统一调配”的采购模式，首先汇总各生产单位采购计划，统一安排采购活动，并根据各生产单位所辐射的供应商和运输半径进行调配，降低采购成本并提升采购效率。由于公司下游客户存在季节性采购的特点，使得复合肥行业销售淡、旺季特征明显，为了降低采购成本，保证复合肥原材料供应，公司一般采取淡季低价储备，错季采购的策略。结算方面，

公司根据供货商的不同而存在差异，以预付和赊购（6个月左右）模式结合，支付方式包括信用证、现汇和银票等。

在供应商选择方面，该公司与资信好、规模较大、产品质量稳定、供货有保证的供应商建立长期战略合作关系，并建立相应的供应商数据库，从质量、数量、交货期、服务等指标对供应商进行月度、季度、年度量化考评，同时与一些备选供应商建立临时供应关系，以保证相对稳定、持久的原辅材料供应渠道。

图表 15. 2020 年度公司主要供应商采购情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购商品名称	采购金额	占总采购比例
青海盐湖工业股份有限公司	氯化钾	5.15	8.43
湖北昌达化工有限责任公司	矿石	2.14	3.5
国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司	硫酸钾	1.92	3.14
菏泽市中联农资有限公司	尿素	1.90	3.11
BPC 钾肥公司	氯化钾	1.85	3.02
<b>合计</b>	-	<b>12.96</b>	<b>21.20</b>

注：根据新洋丰提供资料绘制。

根据不同原材料供需特征，该公司采取不同的采购策略。钾肥方面，公司与青海盐湖钾肥股份有限公司等大型供应商建立了长期的战略合作伙伴关系，确保钾肥稳定供应。

磷肥方面，该公司生产所需的原料主要为磷矿石、硫酸和合成氨。其中磷矿石主要通过外采满足，公司与宜昌市夷陵区磷矿管理办公室签订了《磷矿矿化合作协议》，约定后者每年组织当地磷矿企业向公司按市场价供应磷矿石，能基本满足公司生产需求。磷矿石价格以市场价为基础协议价而定。硫酸和合成氨主要通过公司配套生产而实现自给，少量余货面向市场进行销售。

氮肥方面，该公司氮肥采购主要包括氯化铵和尿素，采购渠道多样且稳定。其中，氯化铵供货商主要包括湖北双环科技股份有限公司，其余部分依据子公司生产情况就近采购，主要合作企业有四川和邦生物科技股份有限公司、天津渤化永利化工股份有限公司、重庆鼎尚物流有限公司等。尿素供应商主要包括菏泽市中联农资有限公司以及中化化肥有限公司等。

磷铵是复合肥生产的原料之一。该公司磷肥产品基本可以满足自给，其余销售给国内其他无磷资源、但对磷铵有需求的复合肥生产企业。结算模式均为先款后货，主要客户包括史丹利化肥股份有限公司和安徽红四方股份有限公司等。

图表 16. 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、亿元，元/吨）

产品		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
磷矿石	采购量	524.21	457.74	461.35	63.65
	采购金额	13.81	11.25	11.28	1.55
	采购均价	263.49	245.67	244.44	244.24
尿素	采购量	61.88	60.95	69.66	18.47
	采购金额	11.31	10.81	11.18	3.42
	采购均价	1,827.54	1,772.95	1,605.52	1,852.90

产品		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
氯化钾	采购量	60.05	55.86	59.74	18.79
	采购金额	11.44	11.25	9.94	3.18
	采购均价	1,905.35	2,014.07	1,664.42	1,695.85
硫磺	采购量	75.96	62.39	63.03	18.29
	采购金额	8.57	5.14	4.17	1.71
	采购均价	1,128.44	824.19	661.72	934.12

注：根据新洋丰提供资料绘制。

根据市场价格行情变化，该公司会对原材料采购量进行适当调整。2020 年受石油价格暴跌及年初新冠肺炎疫情影响，公司原材料磷矿石、尿素、氯化钾和硫磺全年采购均价较上年同期分别下降 0.50%、9.44%、17.36% 和 19.71%。2021 年第一季度，主要受国际贸易行情影响，公司原材料磷矿石、尿素、氯化钾和硫磺采购均价较 2020 年全年均价分别微降 0.82%、增长 15.41%、增长 1.89% 和增长 41.17%。总体来看，公司原材料价格波动较大，对公司成本管控能力构成一定挑战。

#### d. 产品研发

该公司作为国内领先的复合肥生产企业，拥有完善的研发体系和较强的自主研发能力，公司分别在荆门和北京总部设立研发基地，专注研发推广各类型新型肥料，近年来对产品研发方面的投入持续增加，2018-2020 年研发费用分别为 0.33 亿元、0.42 亿元和 0.59 亿元。目前，公司与国际国内权威专家、科研机构、高等院校及优势企业广泛开展合作交流，与国家杂交水稻工程技术研究中心、中国农业大学、全国农技推广中心等科研院所合作，开展专用肥试验示范；国际合作方面，与德国康扑等国际肥料行业知名企业和肥料专家合作，聘请多位国际肥料专家担任技术顾问，学习国际上先进的肥料生产技术和工艺。2020 年公司取得 1 项专利，实用新型专利 25 件，其中公司本部 14 件，子公司荆门新洋丰 11 件。近三年公司陆续推出专用肥、水溶肥、高塔硝硫基、锌磷美、海藻酸、生物有机肥等新配方 50 多个，合计获得专利 67 项。

营销创新方面，2018 年该公司开始组建技术服务部门，现已形成一支约 100 名经验丰富的农技师组成的高素质专业队伍，通过提供优质高效的技术服务施行差异化竞争、提升产品附加值和竞争力，增强经销商与种植户粘性。截至 2020 年末，公司技术服务部门已建设完成 426 块高标准示范田基地，通过建设高标准示范田，向经销商与种植户直观展示新型肥的肥效，助力新型肥料推广。

#### B. 现代农业

该公司现代农业业务系化肥下游产业链延伸，经营主体为全资子公司湖北新洋丰现代农业发展有限公司（简称“新洋丰现代农业”），负责新型农业技术研发、投资、收购与农产品现代化销售等农业相关业务。该业务模式主要通过水果品种的示范种植引导，将农民合作社和种植大户纳入到公司产业体系之中，从而打通从农资生产到种植和农产品销售的全产业链，并增强客户的粘性，

提升公司复合肥销量。

自成立以来，新洋丰现代农业持续探索农业领域外延布局，向农业综合服务解决方案提供商转型，先后成立了洛川新洋丰果业发展有限公司（简称“洛川果业”）、雷波新洋丰果业发展有限公司，参股深圳新洋丰道格现代农业投资合伙企业（有限合伙），与象辑知源（武汉）科技有限公司合作开发农业保险产品，为经销商提供增值服务，其中洛川果业获得“2017 年中国果业服务商十大品牌企业”荣誉称号。公司现代农业业务仍处于起步阶段，对公司营收贡献较少，2018-2020 年及 2021 年第一季度现代农业业务分别实现收入 0.56 亿元、0.62 亿元、0.34 亿元和 0.10 亿元，毛利率分别为 33.13%、15.39%、10.56% 和 11.03%，近年来业务毛利率整体下降主要系苹果等果类产品销售价格下降所致。

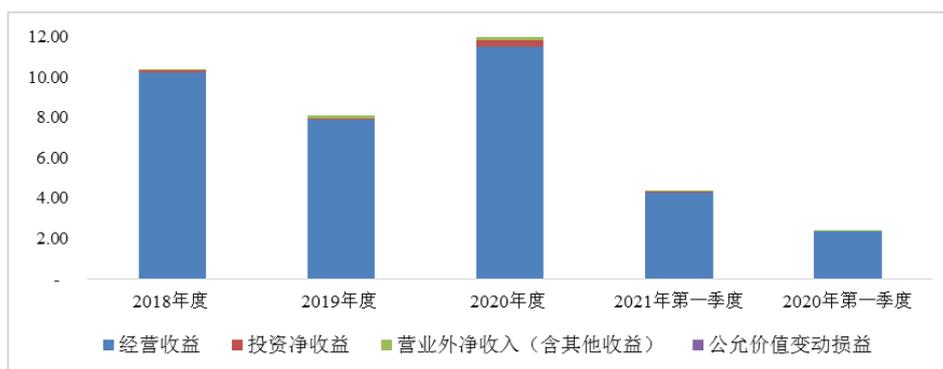
### C. 贸易

该公司贸易业务由公司贸易分部负责，目前主要通过传统商贸经营模式销售化肥以及化工制品等产品，公司主要贸易品包括硫磺、磷铵、尿素、钾肥等。2018-2020 年及 2021 年第一季度贸易业务收入分别为 5.51 亿元、1.88 亿元、2.30 亿元和 1.61 亿元，同期毛利率分别为 2.88%、2.92%、2.92% 和 3.89%，随着清退利润较低的贸易产品，毛利率水平略有提升，其中 2021 年第一季度毛利率较高主要系贸易产品交易价格上升，盈利空间扩大所致。

货款结算方面，该公司与供应商进行结算时，基本是现款现货，当月结清，上游供应商集中度较高。下游客户主要为化肥生产企业以及其他贸易企业，基本上采用现款现货方式进行结算，当月结清。公司不进行垫资，靠赚取差价获利。

### (2) 盈利性

图表 17. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据新洋丰 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

从利润结构来看，该公司收益基本来自磷肥、常规复合肥、新型复合肥等业务经营收益，所获得的投资收益和政府补助收入较为有限。2018-2020 年公司营业毛利分别为 19.42 亿元、17.42 亿元和 18.13 亿元，其中 2020 年磷肥、常规复合肥与新型复合肥毛利占比分别为 20.74%、50.46% 和 22.25%，同期公

公司经营收益分别为 10.23 亿元、7.90 亿元和 11.52 亿元。2021 年第一季度公司主要产品市场价格上升，同期毛利同比增加 1.92 亿元至 6.68 亿元，其中磷肥、常规复合肥与新型复合肥毛利分别为 0.83 亿元、3.59 亿元和 1.57 亿元。总体来看，公司为复合肥行业的龙头企业，盈利能力在同行业中处在较高水平。

图表 18. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	100.31	93.27	100.69	33.11	28.11
毛利（亿元）	19.42	17.42	18.13	6.68	4.76
期间费用率（%）	8.52	8.93	6.41	6.26	8.16
其中：财务费用率（%）	-0.24	-0.23	-0.32	-0.39	-0.22
<b>全年利息支出总额（亿元）</b>	<b>0.01</b>	<b>0.30</b>	<b>0.20</b>	-	-
<b>其中：资本化利息数额（亿元）</b>	-	<b>0.25</b>	<b>0.17</b>	-	-

资料来源：根据新洋丰 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报数据绘制。

2018-2020 年该公司期间费用分别为 8.55 亿元、8.33 亿元和 6.46 亿元，主要由销售费用及管理费用构成，其中 2020 年期间费用减少主要系公司根据新收入准则将部分销售费用调整至营业成本科目所致，同期销售费用与管理费用（含研发费用）分别为 2.65 亿元和 4.13 亿元；公司融资规模较小，利息支出数额不大，且有部分利息收入，故近年来财务费用持续为负值。近三年公司期间费用率分别为 8.52%、8.93%和 6.41%。同期公司分别计提资产减值损失与信用减值损失合计 0.20 亿元、0.81 亿元和-0.18 亿元，主要为对其他应收款中江苏绿港 31 名自然人股东的投资款<sup>1</sup>计提坏账准备，该笔款项已由洋丰集团代垫，实际回收风险由洋丰集团承担，2020 年资产与信用减值损失为负系冲回江苏绿港投资款计提的坏账准备所致。2021 年第一季度公司期间费用同比减少 0.22 亿元至 2.07 亿元，主要系销售费用同比减少，其中销售费用、管理费用和财务费用分别为 1.12 亿元、1.08 亿元和-0.13 亿元；期间费用率为 6.26%，同比下降 1.90 个百分点。当期公司资产与信用减值损失合计 2,350.27 万元，主要为计提的应收账款信用减值损失。

图表 19. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
投资净收益	1,026.33	549.41	3,128.92	543.00
其中：理财产品	976.21	462.32	1,146.25	543.00

<sup>1</sup> 2016 年 7 月，该公司收购江苏绿港现代农业发展股份有限公司（简称“江苏绿港”）51%的股权，后由于与原股东在发展战略、经营理念、企业文化上存在分歧，改为参股 10%，对应的股权转让价款由原股东退还给新洋丰。退还款项的资金主要来源：一是李文虎等 31 名江苏绿港股东所持限售的新洋丰股票，待解除限售后在合法合规的前提下通过二级市场减持变现；二是他们自筹资金。经过协商，拟先由江苏绿港全额承担并支付给洋丰集团，保证公司利益不受损失。后续由洋丰集团与李文虎等 31 名江苏绿港股东协商支付问题，如存在损失，由洋丰集团承担。该笔代偿款 1.85 亿元分别计入公司的其他应收款和其他应收款中，李文虎等 31 名自然人股东限售股已于 2019 年 11 月 11 日解禁，截至 2021 年 3 月末剩余待归还金额为 5,550.02 万元。

影响公司盈利的其他因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
长期股权投资收益	50.12	87.09	133.35	-
营业外净收入&其他收益	673.85	1,543.41	1,296.30	463.60
其中：政府补助	1,569.00	1,651.55	1,907.13	442.46
资产减值损失与信用减值损失	2,032.29	8,122.15	-1,842.68	2,350.27

资料来源：根据新洋丰 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报数据绘制。

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司投资净收益分别为 1,026.33 万元、549.41 万元、3,128.92 万元和 543.00 万元，由长期股权投资投资收益与理财产品收益等构成，公司长期股权投资主要为公司股权投资且无法实施控制或共同控制的企业。此外，同期营业外净收入及其他收益分别为 673.85 万元、1,543.41 万元、1,296.30 万元和 463.60 万元，其中政府补助分别为 1,569.00 万元、1,651.55 万元、1,907.13 万元和 41.52 万元。

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司净利润分别为 8.29 亿元、6.61 亿元、9.72 亿元和 3.49 亿元；2018-2020 年净资产收益率分别为 13.57%、10.11% 和 14.07%，主要受行业景气度变化影响盈利有所波动，总体来看，公司盈利能力较强。

### (3) 运营规划/经营战略

该公司未来计划顺应农业相关产业的发展趋势，加强产业链一体化建设，并针对国内薄弱区域完善产能布局，同时在产品结构上提供新特肥比重，并向种植户搭配推广技术服务。具体来看，2019 年公司投资建设宜昌新洋丰宜都分公司磷酸铵和聚磷酸铵及磷资源综合利用项目（简称“宜都分公司磷资源项目”），项目旨在将公司普通磷酸一铵生产线改进为集成生态磷铵、工业级磷酸一铵和聚磷酸铵等高品质生产能力于一体的多元化产品线，提升磷石膏与氟原料利用率以节约生产成本，同时实现清洁生产、节能减排和循环利用以适应趋严的环保政策要求。2020 年公司投资建设 30 万吨/年合成氨技改项目，通过实施募投项目，淘汰合成氨现有落后产能，引进水煤浆气化工工艺等先进技术，提升先进产能产量，实现复合肥等生产所需合成氨原料低成本的自给自足，降低公司下游产品生产成本和外购运输费用等，从而提升盈利能力。

截至 2021 年 3 月末，该公司合成氨产能扩张、磷资源综合技改等项目投入不断增加，主要在建项目总投资约 30.18 亿元，累计已投入 11.00 亿元，其中宜都分公司磷资源项目总投资 12.15 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 8.14 亿元，项目建设进度为 70.00%；募投项目总投资 15.00 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 1.58 亿元，项目建设进度 5.00%，项目预计于 2022 年 6 月建成投产。未来上述在建工程资金需求依然较大，2021 年 4-12 月及 2022-2023 年分别计划投资 14.56 亿元、3.54 亿元和 0 元。

图表 20. 截至 2021 年 3 月末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	累计已投资	工程进度 (%)	未来投资计划			资金来源
				2021年 4-12月	2022年	2023年	
宜都封水磷酸铵和聚磷酸铵及磷资源综合项目	12.15	8.14	70.00	2.00	2.00	-	自筹 银行借款
雷波磷石膏综合利用项目	0.38	0.16	90.00	0.13	-	-	自筹
30 万吨/年磷石膏提纯精制项目	0.35	0.14	80.00	0.21	-	-	自筹
30 万吨/年经济作物专用肥	2.30	0.98	60.00	1.30	-	-	自筹
30 万吨/年合成氨技改项目	15.00	1.58	5.00	10.92	1.54	-	自筹 募集资金
<b>合计</b>	<b>30.18</b>	<b>11.00</b>	<b>-</b>	<b>14.56</b>	<b>3.54</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

注：计划总投资额为年报公告口径，后期计划投资额或根据实际状况调整。

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

跟踪期内，该公司股权结构较稳定，实际控制人持股比例未变动。公司组织架构及管理层未发生变化，各项内部管理制度较完善。

跟踪期内，该公司股权结构较稳定，控股股东仍为洋丰集团股份有限公司（简称“洋丰集团”），公司实际控制人仍为杨才学先生。截至 2021 年 3 月末，洋丰集团持有公司 47.53% 的股权，杨才学先生持有洋丰集团 40.70% 的股权并直接持有公司 4.55% 的股权。公司产权状况详见附录一。

截至 2021 年 3 月末，洋丰集团共持有该公司 6.20 亿股股份，其中共 2.19 亿股被质押，占其所持公司总股份的 35.32%，占公司总股本比例的 16.79%，详细情况请见图表 21。

图表 21. 公司截至 2021 年 3 月末股权质押情况

出质人	质权人	质押物	占公司总股本比例 (%)	质押起始日
洋丰集团	招商财富资产管理有限公司	持有的新洋丰 9,200 万股	7.07	2020-09-21
	国金证券股份有限公司	持有的新洋丰 6,274 万股	4.81	2020-12-18
	华泰证券（上海）资产管理有限公司	持有的新洋丰 6,400 万股	4.91	2021-03-24

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

洋丰集团 2020 年末总资产为 167.18 亿元，总负债为 95.36 亿元。2020 年实现收入 114.99 亿元，净利润 9.93 亿元；当年经营性现金流净额为 31.34 亿元。

该公司关联交易主要为关联采购或销售及关联方资金往来。公司关联采购主要是向雷波新洋丰矿业投资有限公司（简称“雷波矿业”）及荆门市放马山

中磷矿业有限公司（简称“中磷矿业”）采购矿石与牵引费用等，关联销售主要是向广西新洋丰田园农业科技有限公司销售复合肥和中磷矿业支付的电费，2020年公司关联购销金额分别为2.83亿元和974.91万元。公司与关联方有一定规模的资金往来，截至2020年末，公司其他应收款中应收关联方款项余额143.44万元，主要系向部分农民专业合作社提供的暂借款，同期末预付账款为627.53万元，主要为预付给中磷矿业和湖北昌达化工有限责任公司（简称“昌达化工”）的矿石采购款。同期末，洋丰集团向公司提供代垫投资款0.56亿元，计入“其他应付款”科目。此外，洋丰集团向公司提供2.00亿元贷款担保，公司作为担保方向子公司宜昌新洋丰提供4.00亿元贷款担保。

图表 22. 公司主要关联方款项余额（单位：万元）

项目	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)
采购商品/接受劳务金额	5,773.48	6,637.44	28,255.87
出售商品/提供劳务金额	-	1,080.47	974.91
其他应收款	-	159.73	143.44
预付账款	6,205.35	278.22	627.53
其他应付款	19,224.39	18,522.43	5,550.02
接受担保	50,000.00	50,000.00	20,000.00
提供担保	-	-	40,000.00

资料来源：根据新洋丰 2018-2020 年审计报告数据绘制。

根据该公司 2021 年 05 月 21 日查询的《企业信用报告》所载，公司近三年内无不良信贷记录。于 2021 年 05 月 24 日查询国家企业信用信息公示系统显示，公司本部未被列入经营异常及严重违法失信企业名单、无重大失信违法处罚信息，但子公司吉林新洋丰肥业有限公司、四川新洋丰肥业有限公司和宜昌新洋丰肥业有限公司因复合肥检验不合格、未建立反恐怖主义工作专项经费保障制度与违反固体废物管理规定等原因受到当地监管部门处罚，相关涉案金额较小。

## 财务

跟踪期内，随着该公司项目建设推进，资金需求增加，刚性债务规模呈上升趋势，但整体财务杠杆仍处于较低水平，未来公司还有多个项目建设计划，债务规模或将持续增长。公司主营业务收现能力强，经营活动资金回笼情况良好，且货币资金存量充足，能为即期债务偿付提供较好保障。

### 1. 数据与调整

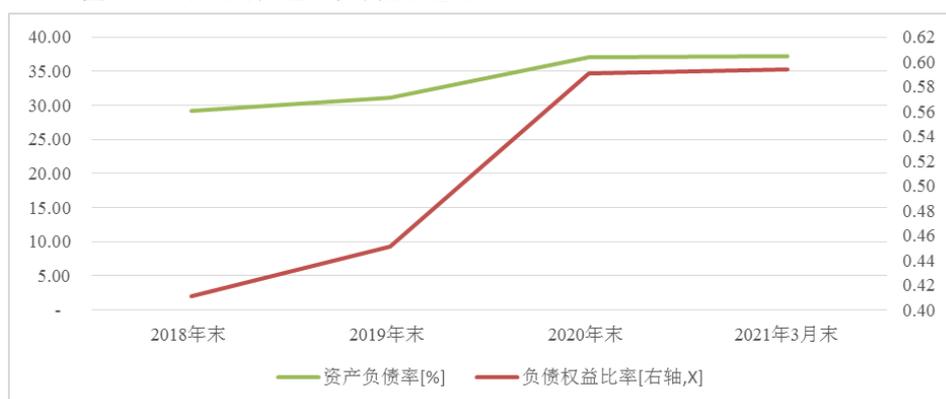
大信会计师事务所有限公司对该公司的 2018-2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定，2020 年执行了财政部于 2017 年颁布修订后的《企业会计准则第 14 号—收入》以及通知。2020 年公司投资新设湖北新洋丰大酒店有限公司，合并范围内子公司增加至 22 家。2021 年第一季度公司合并范围无变

化。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内子公司合计 22 家，其中全资子公司 14 家。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 23. 公司财务杠杆水平变动趋势



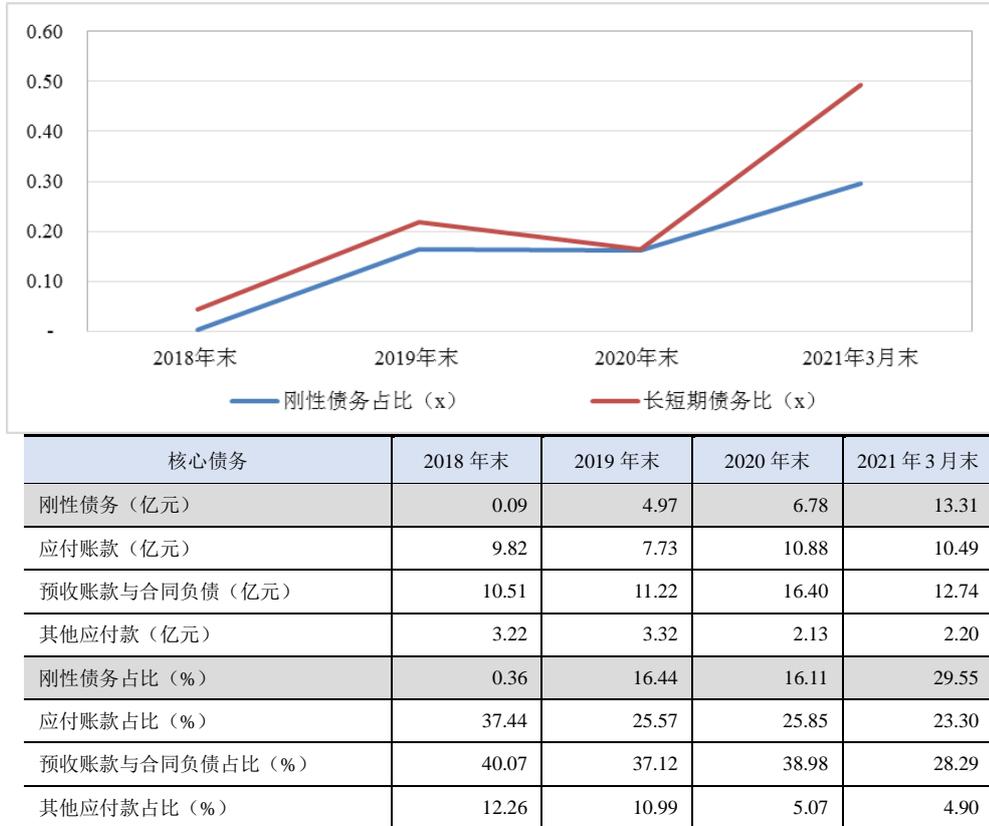
资料来源：根据新洋丰 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报数据绘制。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司负债总额分别为 26.23 亿元、30.23 亿元、42.08 亿元和 45.02 亿元。公司早期债务负担较轻，主要由经营性负债构成，2019 年以来由于宜都分公司磷资源项目及募投项目等集中启动建设，公司债务规模不断攀升。同期末公司资产负债率逐年上升，分别为 29.15%、31.11%、37.14% 和 37.27%，但整体仍处于较低水平。

得益于经营积累，该公司近年来权益资本实力稳步增长，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末所有者权益分别为 63.76 亿元、66.95 亿元、71.22 亿元和 75.77 亿元，其中未分配利润分别为 39.41 亿元、43.01 亿元、49.61 亿元和 53.01 亿元，占所有者权益比重较高，公司所有者权益稳定性偏弱。2020 年以来公司因计划发行可转债陆续使用自有资金回购公司股份，2020 年末持有库存股 4.78 亿元。2021 年 3 月，洋丰转债成功发行，洋丰集团根据其持股比例确认部分权益融资，公司所有者权益中新增 1.07 亿元其他权益工具。公司近年来每年均向股东分红，2018-2020 年现金分红分别为 2.61 亿元、2.58 亿元和 2.56 亿元。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司负债权益比率分别为 0.41、0.45、0.59 和 0.59。

## (2) 债务结构

图表 24. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据新洋丰 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报数据绘制。

注 1：上表中“占比”指占负债总额的比重。

注 2：其他应付款不包括应付利息和应付股利。

该公司负债主要由经营性负债构成，债务期限结构集中于短期。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 4.45%、21.78%、16.28% 和 49.30%，自 2019 年以来公司在建项目新增项目贷款和 2021 年发行可转债，长短期债务结构有所优化。

从负债构成来看，该公司债务主要集中于刚性债务、应付账款、预收账款及其他应付款，2020 年末上述科目占负债总额比重分别为 16.11%、25.85%、38.98% 和 5.07%。公司应付账款主要为应付原材料采购款和工程建设款，2020 年末较上年末增长 40.70% 至 10.88 亿元，系待结算工程建设款增加所致；预收账款与合同负债主要来自于复合肥销售，该业务主要采取款到发货的销售模式，期末形成一定规模的预收货款，同期末余额为 16.40 亿元，较上年末增长 46.13%，主要系预售订单同比增加所致；2020 年末公司其他应付款较上年末减少 35.75% 至 2.13 亿元，主要系洋丰集团代垫江苏绿港投资款减少所致。

2021 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 7.01% 至 45.02 亿元，其中应付账款较上年末微降 3.54% 至 10.49 亿元；预收款项与合同负债较上年末减少 22.33% 至 12.74 亿元，主要系当期确认了春耕期间预售的化肥产品销

售收入所致；因交易代理保证金、押金等增加，其他应付款较上年末微增 3.26% 至 2.20 亿元。

### (3) 刚性债务

图表 25. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.09	0.93	2.77	0.45
其中：短期借款	0.09	0.09	2.10	0.10
应付票据	-	0.85	0.67	0.36
中长期刚性债务合计	-	4.04	4.01	12.85
其中：长期借款	-	4.04	4.01	4.01
应付债券	-	-	-	8.85

资料来源：根据新洋丰 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报数据绘制。

该公司经营收现情况较好，整体刚性债务规模不大。2018-2020 年末公司刚性债务分别为 0.09 亿元、4.97 亿元和 6.78 亿元，随在建项目的推进，刚性债务规模逐年上升。从债务结构来看，2020 年末公司银行借款总额为 6.11 亿元，由 2.00 亿元短期银行保证借款、967.25 万元短期银行抵押借款和 4.01 亿元宜都分公司磷资源项目长期抵押<sup>2</sup>借款及应计利息构成；应付票据为 0.67 亿元，主要为销售和采购时产生的银行承兑汇票。2021 年 3 月末，公司刚性债务较上年末增加 6.53 亿元至 13.31 亿元，其中短期借款较上年末减少 2.00 亿元至 0.10 亿元；因洋丰转债成功发行，公司应付债券科目新增 8.85 亿元；其他科目较上年末变化不大。从偿债主体来看，公司现有刚性债务的承债主体集中于公司本部与子公司宜昌新洋丰。

整体来看，随着该公司项目建设推进，资金需求增加，刚性债务规模呈上升趋势。未来公司还有多个项目建设计划，除通过自有资金投入外，还计划通过债权融资或定增募资等方式投入项目，公司债务规模或将持续增长。

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 26. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业周期（天）	113.05	131.88	107.49	-
营业收入现金率（%）	84.70	91.71	96.74	71.43
业务现金收支净额（亿元）	8.02	17.82	26.42	1.35
其他因素现金收支净额（亿元）	-6.17	-2.76	-2.10	-1.29
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.85	15.06	24.33	0.06

<sup>2</sup> 抵押标的物为宜昌新洋丰肥业有限公司宜都分公司土地使用权。

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
EBITDA (亿元)	12.66	10.41	14.23	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	137.70	4.12	2.42	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	1,600.31	35.15	71.85	-

资料来源：根据新洋丰 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报数据绘制。  
注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2018-2020 年度该公司营业周期分别为 113.05 天、131.88 天和 107.49 天，公司肥业产品周转较快，同时销售方式以款到发货为主，整体营业周期较短，在同行业中处于较好水平。公司化肥产品销售主要采取预收款形式，赊销客户在销售季节性高峰期结束后基本能实现款项回收，公司现金回笼情况良好，2018-2020 年及 2021 年第一季度营业收入现金率分别为 84.70%、91.71%、96.74% 和 71.43%，指标值较低主要系部分使用票据形式结算所致。2018-2020 年及 2021 年第一季度公司经营活动产生的现金净额分别为 1.85 亿元、15.06 亿元、24.33 亿元和 0.06 亿元，其中 2021 年第一季度因公司增加原材料采购和票据结算增加，经营活动现金流量净额同比减少 7.20 亿元。总体来看，公司经营现金流持续呈现净流入状态，可为公司发展提供稳定的现金流。

近年来该公司利润总额随着化肥行业景气度变化波动，带动 EBITDA 波动，2018-2020 年度公司 EBITDA 分别为 12.66 亿元、10.41 亿元和 14.23 亿元，主要来源于利润总额和固定资产折旧，2020 年在 EBITDA 占比分别为 84.03% 和 14.14%。2020 年 EBITDA 对刚性债务及利息支出覆盖倍数分别为 2.42 和 71.85，保障程度较好。

## (2) 投资环节

图表 27. 公司投资环节现金流量状况 (单位：亿元)

主要数据及指标	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.48	-0.04	0.01	-0.50
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-3.02	-2.86	-9.48	-2.45
其他因素对投资环节现金流量影响净额	2.45	-0.60	-9.25	0.25
投资环节产生的现金流量净额	-1.05	-3.51	-18.72	-2.70

资料来源：根据新洋丰 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报数据绘制。

投资性现金流方面，近年来该公司围绕主业的项目投资逐年扩大，购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金净流出额持续上升，同时公司进行一些短期理财产品投资，2018-2020 年及 2021 年第一季度投资环节现金流净额分别为 -1.05 亿元、-3.51 亿元、-18.72 亿元和 -2.70 亿元，其中 2020 年投资性现金净流出较多系募投项目、宜都分公司磷资源项目等工程集中投入所致。未来公司还有多个项目建设计划，投资环节现金流或将保持

一定规模的净流出。

### (3) 筹资环节

图表 28. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
权益类净融资额	-0.07	0.20	-0.01	9.92
债务类净融资额	-2.61	1.40	-0.81	-2.06
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.75	-1.03	-2.90	-0.04
筹资环节产生的现金流量净额	-3.44	0.57	-3.71	7.83

资料来源：根据新洋丰 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报数据绘制。

该公司经营环节的现金净流入基本可覆盖投资环节现金净流出，故债务类融资规模较小，筹资环节现金流总体呈净流出状态，2018-2020 年筹资环节产生的现金流量净额分别为-3.44 亿元、0.57 亿元和-3.71 亿元，其中 2020 年因公司回购股份，其他因素对筹资环节现金流影响额为净流出 2.90 亿元。2021 年第一季度，因公司完成洋丰转债发行工作并收到募集资金，权益类净融资额为 9.92 亿元，当期筹资环节产生的现金流净额由负转正至 7.83 亿元。整体来看，公司在建项目投资规模较大，随着项目建设的推进，未来融资需求或将有所增加。

## 4. 资产质量

图表 29. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	52.50	57.32	64.40	69.43
	58.34	58.98	56.84	57.48
其中：货币资金（亿元）	11.24	22.71	25.12	30.01
应收账款（亿元）	1.94	2.08	1.88	4.50
预付款项（亿元）	3.56	2.31	3.41	6.82
存货（亿元）	27.16	24.38	20.99	15.51
其他流动资产（亿元）	2.72	2.46	1.57	0.73
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	37.49	39.86	48.90	51.36
	41.66	41.02	43.16	42.52
其中：固定资产（亿元）	28.05	28.18	29.11	28.61
在建工程（亿元）	0.53	1.77	7.56	7.89
无形资产（亿元）	5.12	6.00	7.50	7.81
其他非流动资产（亿元）	1.86	1.70	2.20	3.92
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>1.31</b>	<b>1.33</b>	<b>1.81</b>	<b>1.51</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>1.46</b>	<b>1.37</b>	<b>1.60</b>	<b>1.25</b>

资料来源：根据新洋丰 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报数据绘制。  
注：在建工程不包括工程物资。

随着经营积累，该公司近年来资产规模不断增长。2018-2020 年末与 2021

年3月末总资产分别为89.99亿元、97.18亿元、113.30亿元和120.79亿元，增长主要来自货币资金的增长。公司资产结构以流动资产为主，同期末占总资产的比重分别为58.34%、58.98%、56.84%和57.48%。具体来看，2020年末公司流动资产为64.40亿元，较上年末增长12.36%，主要由货币资金和存货构成。其中，货币资金为25.12亿元（受限货币资金0.87亿元），主要系未使用的银行存款，较上年末增长10.61%；存货为20.99亿元，较上年末减少13.89%，主要系当年原材料价格持续下跌，公司减少磷矿石与钾肥等主要原料储备所致，同期末存货中原材料、库存商品、和发出商品占比分别为44.71%、27.55%和21.95%；预付款项主要为预付的原料采购款，较上年末增长47.87%至3.41亿元，系预付材料采购款增加所致；其他流动资产主要为预缴税费及待抵扣进项税，同比减少36.14%至1.57亿元，其中预缴税款较上年末减少0.61亿元至0.06亿元。此外，由于公司所处的化肥行业销售旺季基本在每年10月份结束，基本能于年底完成销售账款的回笼，因此公司每年末应收账款规模一直较小，2020年末为1.88亿元，较上年末减少9.30%，累计计提坏账准备0.12亿元，账龄大多集中在一年以内，前五大应收款项合计占比26.56%。2021年3月末，公司流动资产较上年末增长7.81%至69.43亿元，其中货币资金因项目投入与可转债募集资金到账等综合影响，较上年末增长19.47%至30.01亿元；因第一季度处于肥料销售旺季，公司应收账款、预付款项与存货等与主业相关的科目变化较大，其中预付款项较上年末增加3.41亿元至6.82亿元，系原材料采购款增加；存货较上年末减少5.49亿元至15.51亿元，系原料储备与库存商品规模下降所致；应收账款较上年末增加2.61亿元至4.50亿元；因待抵扣进项税规模缩减，其他流动资产减少53.56%至0.73亿元；其他科目较上年末变化不大。

非流动资产方面，2020年末该公司非流动资产较上年末增长22.67%至48.90亿元，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。其中固定资产为29.11亿元，占非流动资产的59.53%，主要为厂房及生产设备；因宜都分公司磷资源项目等建设规模扩大，公司在建工程较上年末增加5.79亿元至7.56亿元；无形资产为7.50亿元，其中土地使用权占比96.66%，其他为水产权及矿产资源独家开采权等，以成本法计量；其他非流动资产为2.20亿元，主要为与在建项目相关的预付设备和土地款项。2021年3月末，公司非流动资产较上年末增长5.04%至51.36亿元，其中在建工程较上年末增长4.44%至7.89亿元，系主要建设项目规模持续增加所致；固定资产较上年末下降1.71%至28.61亿元；其他非流动资产较上年末增长78.17%至3.92亿元，系随在建工程推进的预付工程设备款增加所致；其他科目较上年末变化不大。

截至2021年3月末，该公司受限资产合计1.51亿元。其中，受限货币资金0.57亿元，主要为信用证及票据等保证金；受限无形资产余额为0.94亿元，其中因宜昌新洋丰长期抵押借款受限土地使用权0.68亿元，因澳大利亚新洋丰有限公司短期抵押借款受限的土地使用权及水产权分别为0.11亿元和0.15亿元。

## 5. 流动性/短期因素

图表 30. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	209.03	230.91	177.97	230.23
速动比率 (%)	86.71	123.38	110.52	156.18
现金比率 (%)	59.92	93.64	69.71	99.51

资料来源：根据新洋丰 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季报数据绘制。

注：速动比率=100%\*(流动资产-存货-预付账款-待摊费用)/流动负债

该公司资产和负债均以短期为主，同时负债规模较小，流动比率和速动比率较高，近两年来刚性债务扩张主要以长期债务为主，流动性指标整体仍处于较好水平。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末公司流动比率分别为 209.03%、230.91%、177.97% 和 230.23%；速动比率分别为 86.71%、123.38%、110.52% 和 156.18%。公司主营业务收现能力强，货币资金较充足，同期末现金比率分别为 59.92%、93.64%、69.71 和 99.51%。

## 6. 表外事项

截至 2021 年 3 月末，该公司尚无对外担保、重大未决诉讼（仲裁）事项或其他或有事项。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部负责部分复合肥和磷酸的生产和销售，并承担投资管理职能。2021 年 3 月末，公司本部资产总额为 85.44 亿元，主要由货币资金（27.26 亿元）、其他应收款（3.68 亿元）、长期股权投资（20.54 亿元）和固定资产（8.31 亿元）构成；负债总额 45.18 亿元，其中刚性债务为 9.20 亿元，由应付票据（0.36 亿元）和应付债券（8.85 亿元）构成；所有者权益为 40.26 亿元。2020 年与 2021 年第一季度公司本部分别实现营业收入 35.83 亿元和 11.47 亿元，分别实现净利润 3.95 亿元和 1.25 亿元。同期经营性现金流净额分别为 27.42 亿元和 -1.12 亿元。总的来看，公司本部经营收现能力较强，且债务负担较轻，债务偿付能力较强。

## 外部支持因素

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，具有较强的融资能力。截至 2021 年 3 月末，公司合并口径综合授信额度 26.47 亿元，未使用授信额度 20.12 亿元。总体来看可用授信额度较充裕。

图表 31. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信	放贷模式
全部（亿元）	26.47	6.35	信用、保证

机构类别	综合授信	已使用授信	放贷模式
其中：国家政策性金融机构（亿元）	-	-	-
工农中建交五大商业银行（亿元）	17.97	2.35	信用、保证
其中：大型国有金融机构占比（%）	67.89	37.01	-

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理（截至 2021 年 3 月末）。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司股权结构较稳定，实际控制人持股比例未变动。公司组织架构及管理层未发生变化，各项内部管理制度较完善。

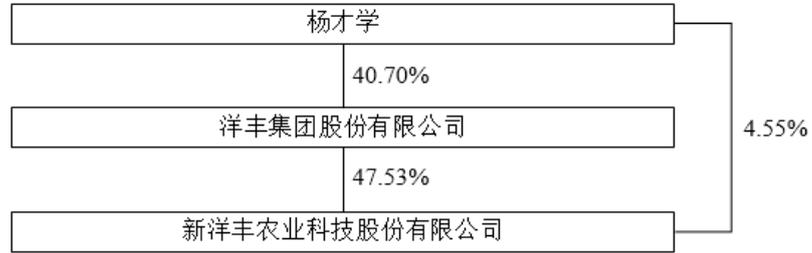
该公司经过多年发展，目前产品覆盖磷肥、常规复合肥、新型复合肥三大板块多个系列，并逐步完善产业链。得益于较好的品牌形象和销售网络优势，公司化肥业务已颇具规模，附加值较高的新型复合肥产品市场反应较好、产销量保持增长，在国内市场有较强竞争力，同时公司产品基本采取先款后货的结算方式，经营收现能力强。但当前化肥行业产能过剩明显，公司面临一定产能释放压力。此外，公司加大在现代农业领域外延布局，向农业综合服务解决方案提供商转型，存在一定的转型风险。

跟踪期内，随着该公司项目建设推进，资金需求增加，刚性债务规模呈上升趋势，但整体债务杠杆仍处于较低水平，未来公司还有多个项目建设计划，债务规模或将持续增长。公司主营业务收现能力强，经营活动资金回笼情况良好，且货币资金存量充足，能为即期债务偿付提供较好保障。

同时，我们仍将持续关注：（1）化肥行业市场行情波动风险；（2）该公司复合肥产能投放情况；（3）磷矿建设与投产进度；（4）新产业业务开展情况。

附录一：

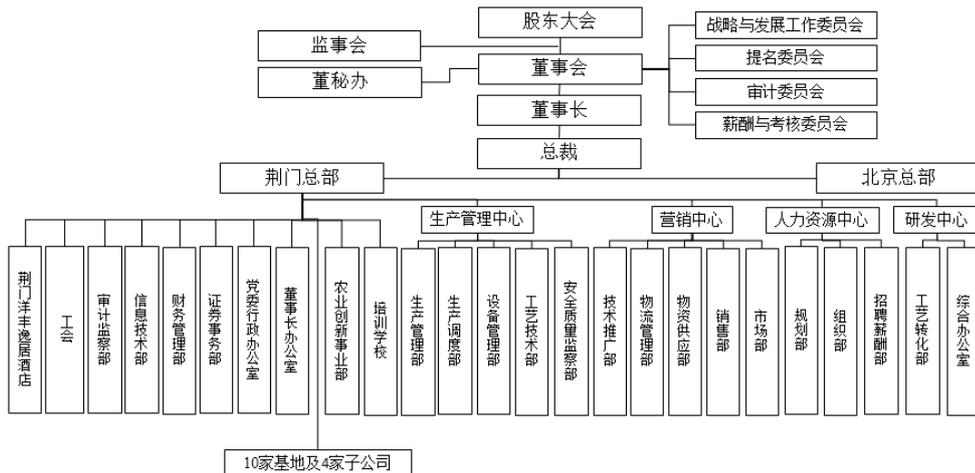
公司与实际控制人关系图



注：根据新洋丰提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据新洋丰提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)	
洋丰集团股份有限公司	洋丰集团	公司之控股 股东	--	磷肥、复合肥生产销售、矿产开 发、房地产投资、物业管理等	167.18	71.82	114.99	9.93	31.34	
<b>新洋丰农业科技股份有限公司</b>	<b>新洋丰</b>	<b>本级</b>	--	<b>磷肥、复合肥、有机-无机复混肥 等生产销售</b>	<b>75.20</b>	<b>37.92</b>	<b>35.83</b>	<b>3.95</b>	<b>27.42</b>	<b>母公司口径</b>
宜昌新洋丰肥业有限公司	宜昌新洋丰	核心子公司	100.00	复合(混)肥、磷铵、合成氨、化 工原料、磷酸的生产、销售	20.30	10.81	15.07	1.19	-4.69	
荆门新洋丰中磷肥业有限公司	荆门新洋丰	核心子公司	96.11	磷酸一铵、磷酸二铵、复合肥、 复混肥生产销售；磷矿石加工销 售；选矿技术咨询服务	18.54	14.89	15.02	1.70	0.42	
四川新洋丰肥业有有限公司	四川新洋丰	核心子公司	100.00	硫酸，磷铵生产、销售	10.25	8.62	6.99	0.48	0.30	

注：根据新洋丰 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	89.99	97.18	113.30	120.79
货币资金 [亿元]	11.24	22.71	25.12	30.01
刚性债务[亿元]	0.09	4.97	6.78	13.31
所有者权益 [亿元]	63.76	66.95	71.22	75.77
营业收入[亿元]	100.31	93.27	100.69	33.11
净利润 [亿元]	8.29	6.61	9.72	3.49
EBITDA[亿元]	12.66	10.41	14.23	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.85	15.06	24.33	0.06
投资性现金净流入量[亿元]	-1.05	-3.51	-18.72	-2.70
资产负债率[%]	29.15	31.11	37.14	37.27
权益资本与刚性债务比率[%]	74,248.42	1,347.19	1,051.06	569.41
流动比率[%]	209.03	230.91	177.97	230.23
现金比率[%]	59.92	98.48	69.71	99.51
利息保障倍数[倍]	1,308.74	27.54	60.52	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	113.05	131.88	107.49	—
毛利率[%]	19.36	18.68	18.00	20.17
营业利润率[%]	10.40	8.71	11.94	13.15
总资产报酬率[%]	11.67	8.71	11.39	—
净资产收益率[%]	13.57	10.11	14.07	—
净资产收益率*[%]	13.76	10.23	14.22	—
营业收入现金率[%]	84.70	91.71	96.74	71.43
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.99	60.30	79.74	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.91	40.91	15.50	—
EBITDA/利息支出[倍]	1,600.31	35.15	71.85	—
EBITDA/刚性债务[倍]	137.70	4.12	2.42	—

注：表中数据依据新洋丰经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]) +365/(报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2])
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

**附录五：**

**评级结果释义**

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

**附录六：**
**发行人本次评级模型分析表及结果**

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	6
		盈利能力	2
		公司治理	5
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA

**附录七：**
**发行人历史评级情况**

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年09月10日	AA/稳定	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年06月04日	AA/稳定	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)</a>	-
洋丰转债	历史首次评级	2020年09月10日	AA	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年06月04日	AA	刘佳、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。