

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(2022)100250】

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/2022年6月9日

前次跟踪: AA/稳定/AA/2021年6月4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	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	9.34	19.90	19.84	12.42
刚性债务	0.85	0.51	9.86	9.73
所有者权益	39.47	37.92	41.09	42.64
经营性现金净流入量	6.01	27.42	-2.97	1.18
合并口径数据及指标:				
总资产	97.18	113.30	131.37	140.20
总负债	30.23	42.08	49.16	53.39
刚性债务	4.97	6.78	10.43	10.83
所有者权益	66.95	71.22	82.21	86.81
营业收入	93.27	100.69	118.02	45.45
净利润	6.61	9.72	12.32	4.17
经营性现金净流入量	15.06	24.33	3.35	5.07
EBITDA	10.41	14.23	18.42	—
资产负债率[%]	31.11	37.14	37.42	38.08
权益资本与刚性债务 比率[%]	1,347.19	1,051.06	787.99	801.65
流动比率[%]	230.91	177.97	169.99	163.52
现金比率[%]	98.48	69.71	67.78	65.12
利息保障倍数[倍]	27.54	60.52	38.25	—
净资产收益率[%]	10.11	14.07	16.06	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	60.30	79.74	7.35	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	40.91	15.50	-8.64	—
EBITDA/利息支出[倍]	35.15	71.85	45.50	—
EBITDA/刚性债务[倍]	4.12	2.42	2.14	—

注:根据新洋丰经审计的2019-2021年及未经审计的2022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2021年以来新洋丰在行业地位、财务弹性、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率、原材料价格上涨、项目投资、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。
- **原材料价格上涨风险。**跟踪期,新洋丰主要原材(燃)料价格呈大幅上涨,常规复合肥成本转嫁能力较弱,产能利用率和毛利率水平均下降,公司生产成本管控压力加大。
- **项目投资风险。**新洋丰有多项在建拟建项目,除化肥板块外,公司还计划新建磷酸铁锂等磷化工及精细化工产能,计划投资金额很大,未

来存在较大的投融资压力，或将加大公司债务负担。投资过程中公司面临一定的管理、技术、运营风险，同时面临市场变化导致投资收益不达预期的风险。

- **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。**截至 2022 年 3 月末，新洋丰可转债余额约 10 亿元，转股进度慢，若转股期公司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，则公司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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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；2022 年 05 月 16 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 17.57 元/股。

除本次可转换公司债券以外，该公司无存续期内债券。截至 2022 年 3 月末，可转债累计转股金额 5.85 万元，尚未转股金额 99,994.15 万元，转股进度较慢。目前公司股价低于转股价，若后续公司股票价格走势持续低迷或本次债券持有人的投资偏好等原因导致剩余债券到期未能实现转股，公司须对未转股部分偿还本息，将会相应增加公司的债务负担。

图表 1. 截至 2022 年 3 月末公司存续期内债券情况

债项名称	债券余额 (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	0.50%	2021 年 3 月	正常付息

资料来源：新洋丰

本次可转债募集资金净额将全部用于该公司年产 30 万吨合成氨技改项目。公司荆门基地 30 万吨/年合成氨技改项目已于 2020 年 3 月启动，拟投资 15 亿元将原有 15 万吨/年设备扩建至 30 万吨/年，建设周期预计 2 年。截至 2021 年末，公司已累计投入募集资金 7.19 亿元，尚未使用募集资金 2.78 亿元。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项

债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

2020年以来全球新冠疫情反复、政治经济形势的不稳定，使得世界各国高度重视粮食储备，农产品价格不断走高。另一方面，受原材料价格上涨及能耗双控减产影响，化肥产品价格持续上涨。政策方面，十四五期间我国继续推进农药化肥减量增效行动、保障化肥的稳定供应，出口政策的趋严或将抑制出口量的增长，在严格的环保政策下，低效产能有望进一步退出，化肥企业集中度有望提升。

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稳步增长，根据国家统计局统计数据，2019-2021年全国粮食作物播种面积分别为17.41亿亩、17.52亿亩和17.64亿亩，全国粮食总产量分别为66,384万吨、66,949万吨和68,285万吨。2016-2020年，由于行业产能过剩，国家化肥、农药零增长行动的政策倡导下，化肥总产量整体呈下降趋势。2020年以来，在全球新冠疫情背景下粮食安全的重要性进一步凸显，下游经销商备货积极性提高，种植产业链景气度明显回暖，2021年美国、巴西等农业大国遇到罕见的干旱灾情，2022年2月起的俄乌冲突波及到全球粮食市场，国际粮价大幅上涨，受此影响国内玉米、大豆、小麦等大部分农作物价格持续波动上涨。粮价上涨行情对化肥行业消费有很强的支撑和拉动作用，

2021 年化肥总产量小幅回升。2021 年全国化肥总产量（折纯）为 5,446.0 万吨，同比增加 50.2 万吨。

进出口方面，2021 年以来受全球疫情、粮食安全政策及国外开工率不足等影响，全球化肥供给量下降，肥价持续走高，我国化肥出口量价齐增。根据海关总署统计数据显示，2021 年我国出口化肥 3,299 万吨，同比增长 13.1%，其中硫酸铵 1,064.3 万吨，占化肥出口总量的 32.26%，同比增长 22.92%；磷酸二铵及磷酸一铵分别出口 625.47 万吨、378.58 万吨，同比分别增长 9.11% 和 49.64%；尿素出口 529.46 万吨，同比减少 2.86%；氮磷钾三元复合肥出口 529.46 万吨，同比减少 36.79%。出口金额 116.69 亿美元，同比大幅增长 73.2%。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。因海外新冠疫情较为严重，部分肥料国际供应减少，我国化肥进口数量有所下降，2021 年进口肥料 909 万吨，同比减少 14.3%，进口金额 27.34 亿美元，同比减少 5.10%。

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。

根据中国磷复肥工业协会最新统计数据显示，2020 年我国磷肥产能 2,170 万吨，较上年减少 70 万吨；产量为 1,589.1 万吨，较上年减少 1.3%，其中磷酸一铵和磷酸二铵产量为 1,357.6 万吨，占磷肥总产量的 85.4%。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%。随着《长江“三磷”专项排查整治行动实施方案》、《中华人民共和国长江保护法》等政策实施，我国磷肥供给将继续收缩。近年来随着落后产能进一步出清，国内磷肥行业集中度逐步提高。2020 年末前 4 大磷酸一铵生产商产能占全国总产能的 26%，其中公司磷酸一铵产能占比 11%，位居全国第一；磷酸二铵行业前 10 大企业产能占比超过 90%，前 5 大企业产能占比 77%。其中，贵州磷化集团产能最大，占比 31%，云南云天化股份有限公司次之，占比 24%。

根据百川盈孚数据显示，2021 年我国磷酸一铵产量（实物量）为 1,242.65 万吨，同比增长 2.89%；出口量为 378.59 万吨，同比大幅增长 49.61%。同期，磷酸二铵产量为 1,354.00 万吨，同比减少 3.30%；出口量为 625.69 万吨，同比增长 9.15%。总体看，2021 年我国磷肥出口量大幅增加，磷酸一铵产量恢复增长。

价格方面，2020 年受原材料磷矿石及硫磺价格上涨及需求提振，磷复肥价格企稳走强，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%。2021 年国际国内

磷肥需求均较为强劲，而国外受新冠疫情影响磷肥供应减少，加之上游磷矿石及硫磺价格上涨，2021年前三季度磷肥价格大幅攀升，9月末磷酸一铵价格涨至3,345元/吨，磷酸二铵价格涨至3,550元/吨。但四季度随着国家“保供稳价”、“出口法检”等一些列政策出台，下游复合肥企业需求减弱，磷酸一铵价格下行，磷酸二铵价格相对平稳。2022年第一季度，俄乌冲突导致国际磷肥供应缩紧，国际磷肥价格上涨带动国内价格，另外受春季农耕与粮食储备下游需求上升等因素综合影响，磷肥产品价格大幅上扬，截至2022年4月末磷酸一铵与磷酸二铵价格较上年末分别上涨27.07%和6.10%至3,657元/吨和4,000元/吨。

图表 2. 2017 年以来磷酸一铵和磷酸二铵价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

磷肥生产主要原料为磷矿石和硫磺，其中磷矿石占磷复肥生产成本 30% 左右。我国磷矿资源储量相对丰富，已查明资源储量矿石量 176 亿吨，居世界第 3，仅次于摩洛哥和西撒哈拉。但我国磷矿石资源分布不均衡，湖北、云南、贵州、四川、安徽五省的磷矿资源储量合计约占全国 81%，其中湖北省磷矿石储量占比为 29.4%，位居全国第一。我国磷矿石资源品位不高，已探明磷矿储量中，磷含量大于 30% 的富矿资源约 16.6 亿吨，约占总储量的 9.43%，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，2020 年我国磷矿产量为 8,893.3 万吨，同比下滑 4.7%。2021 年我国磷矿石开采量有所上升，全年磷矿石产量为 10,289.9 万吨，同比增长 13.8%。

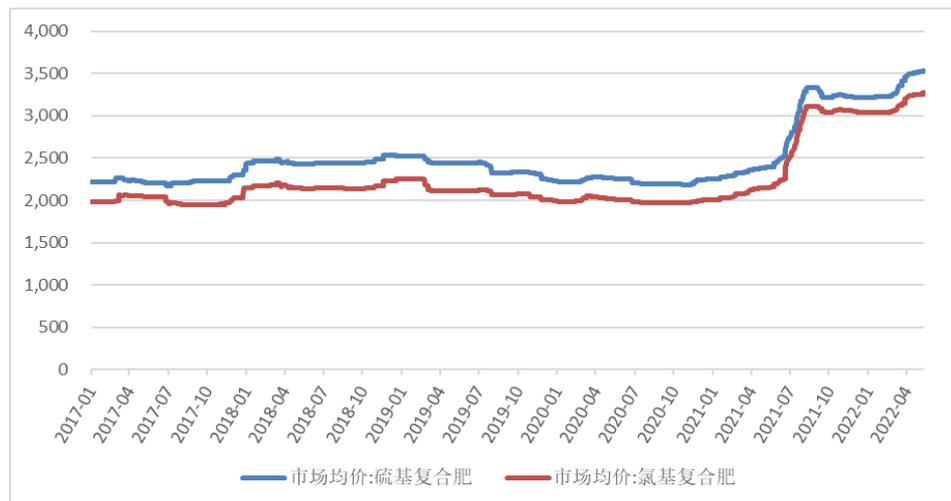
复合肥行业

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。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，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 年前三季度，主要在原材料价格上涨的支撑下，复合肥产品价格大幅上涨，截至 9 月末硫基复合肥和氯基复合肥价格分别较年初上涨 42.87% 和 51.37% 至 3,216 元/吨和 3,042 元/吨，四季度受下游需求减弱影响价格小幅下滑。2022 年 3 月和 4 月，受俄乌争端影响，国际肥料价格上涨向国内传导，同时正值春耕备肥下游需求旺盛，复合肥价格进一步上涨，4 月末硫基复合肥和氯基复合肥分别涨至 3,525 元/吨和 3,248 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，全国尿素（小颗粒）、氯化钾国内批发价和硫酸（98%）市场价格分别较上年末增长 8.75%、1.05% 和 161.24%。2021 年前三季度受原料

煤价格不断上涨及能耗双控限电限产影响，尿素供不应求，价格一路上行，四季度起原料煤价格受政策调控影响冲高回落，年末尿素（小颗粒）市场价为 2,471 元/吨，较上年末上涨 28.49%；2021 年受疫情影响氯化钾部分海外装置关停，市场供不应求拉动价格上涨，年末国内批发价较上年末上涨 30.78% 至 3,225 元/吨；2021 年硫酸价格呈大幅波动，前三季度在下游需求向好和供应端紧俏的双重利好下价格大幅上涨，9 月末价格最高达 1,031 元/吨，较上年末大幅上涨 166.45%；进入四季度，国家出台政策稳固肥料价格，抑制硫酸价格的上涨，另外下游化工企业受环保影响开工率下降，需求低迷，年末价格降至 532 元/吨。2022 年 1-4 月，受下游需求回暖、煤炭、油气价格上涨等因素的支撑下，尿素、氯化钾和硫酸价格均有较大涨幅。

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

B. 政策因素

2021 年是“十四五”规划开局之年，我国在“十四五”规划纲要中指出，继续加强农作物病虫害防治，分级建设农作物病虫害监测中心和病虫害应急防治中心、农药风险监控中心，建设林草病虫害防治中心，深入实施农药化肥减量行动。各省市亦在地方“十四五”规划纲要中对农药化肥提出相关内容。北京在规划中提到，遏制新增土壤污染，持续推进农药化肥减量增效，全国建立废旧农膜和农药、肥料包装废弃物回收处置体系，到 2025 年农膜基本实现全回收；上海在规划中提到，推进生态循环绿色农业发展，加快开展化肥农药减量增效行动，积极推行种养结合等节肥节药的生态农业模式，到 2025 年农田化肥总施用量下降 9%；安徽在规划中提到，加大生物农药、有机肥等绿色投入品研发力度，完善农作物病虫害防治体系，加强农业面源污染等农业环境突出问题治理，实现投入品减量化、生产清洁化、废弃物资源化、产业模式生态化；湖北在规划中提到，推广农业清洁生产方式，深入开展化肥农药减量行动，大力治理农业面源污染。总的来看，我国将在“十四五”期间对化肥使用量继续实施减量增效行动。

出口政策方面，2020年11月，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。其中，涉及化肥类货物共30个编码，24种化肥恢复为允许加工贸易方式进出口，6种含有硝酸铵成分的化肥恢复为允许加工贸易方式出口，但仍禁止加工贸易方式进口。该政策层面对化肥市场管制稍有缓解，有利于我国化肥制造行业的出口，缓解行业产能过剩的问题。但海关总署于2021年10月发布第81号《海关总署关于调整必须实施检验的进出口商品目录的公告》，对必须实施检验的进出口商品目录进行调整，自2021年10月15日起，对涉及出口化肥的29个10位海关商品编号增设海关监管条件“B”，海关对相关商品实施出口商品检验，包括肥料用氯化铵、尿素、硝酸铵、氯化钾、硫酸钾、磷酸氢二铵、含磷、钾两种元素的肥料等。其中属于危险化学品的出口化肥还应按照危险化学品相关监管规定实施出口化学品检验及出口危险化学品包装检验。该条例的出台将一定程度制约肥料产品的出口，未来价格将主要依靠国内供需来调节。

图表 5. 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

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。国家发改委于2021年9月发布《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，提出严格制定各省能源双控指标，国家层面预留一定指标，推行用能指标市场化交易，完善管理考核制度等方面。在农药化肥产品中，合成氨生产的综合能耗较为突出，根据《合成氨单位产品能源消耗限额》加强合成氨企业能耗水平的监管，未来合成氨行业将以原产线扩产和旧产能置换为主。

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 6. 2020 年以来我国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
2022 年 3 月	《关于“十四五”推动石化行业高质量发展的指导意见》	工信部、国家发改委等六部委	提高化肥等行业绿色产品占比；围绕化肥等关乎民生安全的大宗产品建设基于工业互联网的产业链检测、精益化服务系统；加强化肥生产要素保障，提高生产集中度和骨干企业产能利用率，确保化肥稳定供应。
2021 年 9 月	《关于做好今后一段时间国内化肥保供稳价工作的通知》	国家发改委	保障化肥生产要素供应；提高化肥生产企业产能利用率，优先保障年产能 60 万吨以上重点化肥厂的用能指标及能源供应；保障化肥运输；维护市场秩序、推进化肥使用减量增效、
2020 年 4 月	《国家化肥商业储备管理办法（征求意见稿）》	国家发改委	首次将复合肥纳入化肥淡季储备
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。

资料来源：新世纪评级整理

整体而言，“十四五”期间我国将对化肥使用量继续实施减量增效行动，加强化肥生产要素保障，大力推进有机肥施用。在能耗双控背景下，我国化肥部分产品由于能耗较高面临限产，供给端收缩导致产品价格有所上涨。近年来我国农药化肥通过出口消化国内过剩产能，形成一定成效，但 2021 年 10 月起国家对部分化肥产品实施出口商品检验，出口政策加严将一定程度制约肥料产品的出口。

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 7. 行业内核心样本企业 2021 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	118.02	18.90	各类高浓度磷复肥 900 万吨/年 磷矿 90 万吨/年	131.37	37.42	12.32	3.35
云天化	632.49	13.68	各类肥料 883 万吨/年 原矿生产能力 1,450 万吨	531.42	76.29	42.07	77.49
金正大	93.16	15.70	各类肥料 780 万吨/年	141.70	71.10	-5.60	4.88
史丹利	64.36	18.27	复合肥 520 万吨/年	79.72	34.87	4.13	4.17
司尔特	39.90	27.94	复合肥 140 万吨/年 磷酸一铵 85 万吨/年	74.92	32.75	4.58	0.22

资料来源：数据来源于各家上市公司 2021 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，2021 年控股股东将部分磷矿资源转让给公司，产业链得到进一步完善。跟踪期内，公司复合肥和磷肥新增部分产能，但产销量并未提升，2021 年收入增长主要得益于化肥产品价格上涨。公司主要原材料价格呈大幅上涨，成本管控压力加大，常规复合肥毛利率下滑明显，但盈利能力较强的新型复合肥收入占比进一步提升，公司主业毛利保持增长。未来公司计划发展磷酸铁锂等磷化工业务，拟投资规模很大，存在较大的投融资压力和投资风险。

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

浓度磷复肥近 900 万吨的生产能力，其中磷酸一铵产能 185 万吨/年，磷矿石 90 万吨/年生产能力，同时可配套生产自用的硫酸 270 万吨/年、合成氨 15 万吨/年、硝酸 15 万吨/年。公司是磷复肥行业龙头企业，产销量居全国第一。同时公司是复合肥行业规模前三甲中，唯一具有钾肥自营进口权的企业，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 8. 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 9. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
营业收入合计	93.27	100.69	118.02	45.45
（1）化肥	89.38	95.68	112.32	44.38
在营业收入中所占比重	95.83%	95.03%	95.17%	97.65%
其中：磷肥	17.32	21.44	21.18	9.38
常规复合肥	54.78	56.27	65.52	24.65
新型复合肥	17.28	17.97	25.62	10.35
（2）现代农业	0.62	0.34	0.50	0.10
在营业收入中所占比重	0.67%	0.34%	0.42%	0.23%
（3）贸易	1.88	2.30	0.14	0.05
在营业收入中所占比重	2.01%	2.28%	0.12%	0.10%
毛利率	18.68	18.00	18.90	17.26
其中：（1）化肥	18.35	17.70	17.97	16.42
其中：磷肥	18.57	17.54	20.54	18.73
常规复合肥	16.82	16.25	14.69	13.00
新型复合肥	23.00	22.45	24.22	22.48
（2）现代农业	15.39	10.56	6.94	16.72
（3）贸易	2.92	2.92	100.00	100.00

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，2019-2021 年营业收入分别为 93.27 亿元、100.69 亿元和 118.02 亿元，其中化肥业务收入分别为 89.38 亿元、95.68 亿元和 112.32 亿元，占营业收入比重分别为 95.83%、95.03%和 95.17%，其中 2021 年收入增长主要得益于产品价格上涨，当年公司磷肥和复合肥有部分新增产能释放，但因投产时间较晚，同时受常规复合肥产能利用率下降影响，产销量并未增长；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的培育与销售，仍处于起步阶段，尚未形成规模，2021 年收入为 0.50 亿元；

贸易业务服务于化肥主业，主要贸易品包括硫磺、磷铵、尿素、钾肥等，2021年开始按照净额法确认收入，因而规模下降，当年实现收入 0.14 亿元。此外，公司经营业务还包括铁粉盐酸、磷石膏等产品销售收入，2021 年其他业务合计实现营业收入 5.06 亿元，较上年大幅增长 113.35%，占营业收入的 4.29%。得益于主要化肥产品市场价格上升，2022 年第一季度公司实现营业收入 45.45 亿元，同比增长 37.25%，其中磷肥、常规复合肥和新型复合肥收入分别为 9.38 亿元、24.65 亿元和 10.35 亿元，均较上年同期显著增长。

2019-2021 年该公司毛利率分别为 18.68%、18.00%和 18.90%，较为稳定。分产品来看，2021 年公司磷肥毛利率较上年末上升 3.00 个百分点至 20.54%；常规复合肥由于原料成本大幅上涨，成本转嫁能力较弱，毛利率下降 1.57 个百分点至 14.69%；新型复合肥毛利率上升 1.77 个百分点至 24.22%。现代农业业务毛利率进一步下降 3.62 个百分点至 6.94%。贸易收入确认由于采用净额法，毛利率为 100%。2022 年第一季度，公司业务毛利率同比下降 2.91 个百分点至 17.26%，主要系化肥业务由于原材料价格大幅上涨导致毛利率下滑。

A. 化肥

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、甘肃金昌等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。截至 2021 年末公司具备年产 708 万吨复合肥、185 万吨磷酸一铵的生产能力（含工业级磷酸一铵产能 15 万吨）和 90 万吨磷矿石开采能力，配套生产硫酸 270 万吨/年、合成氨 15 万吨/年、硝酸 15 万吨/年，形成了较完备的产业链，具备较强的规模优势。

为积极响应政府“长江沿江 1 公里范围内化工企业实施关改搬转”的号召，该公司全资子公司宜昌新洋丰肥业有限公司对老厂区实施关停搬迁，位于湖北省宜都市枝城镇龙王台三组的新厂区已于 2021 年 5 月建成投产，老厂区关停搬迁工作按计划有序逐步实施，生产经营工作衔接良好，未对生产经营造成重大不利影响。

图表 10. 截至 2022 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	708 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、荆门市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	185 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 荆门市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。

2021 年该公司复合肥产能净增加 88 万吨，其中总部 30 万吨经济作物专用肥产能于 4 月投产、新疆新洋丰 10 万吨微生物菌肥产能和新洋丰中磷水溶肥 28 万吨于 9 月投产，吉林新洋丰 20 万吨高塔造粒复合肥于 10 月投产；磷肥产能增加 5 万吨/年，为宜昌新洋丰磷肥新旧产能替换新增。公司新增产能以新型肥料为主，2019-2021 年及 2022 年第一季度公司复合肥产能利用率分别为 53.81%、60.26%、56.43% 和 64.14%，其中 2021 年产能利用率下滑，主要系因下半年原材料价格波动大，公司降低常规复合肥开工率，以消化库存为主。2022 年第一季度，公司产能利用率有所提升。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 11. 公司化肥产品产能利用情况（单位：万吨，%）

产品	2019年			2020年			2021年			2022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	338.98	53.81	620	373.59	60.26	662.67	368.40	55.59	177	113.53	64.14
磷肥	170	151.08	88.87	180	163.60	90.89	182.92	156.14	85.36	46.25	43.79	94.68

资料来源：新洋丰

注：2021 年产能和产能利用率为按新增产能投产时间加权估算；2022 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，2019-2021 年累计投资 0.56 亿元，其中 2021 年公司投资 0.11 亿元建设尾气深度治理项目。2021 年公司主要污染物排放量和浓度指标均达标。

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，涵盖 200 多个品种；磷肥主要为磷酸一铵。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，公司新型复合肥销量稳步上升。

从产销情况看，该公司基本按照市场需求进行生产。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司综合产销率保持在 100% 左右的优良水平。2021 年公司磷肥外销量 78.22 万吨，同比减少 30.88%，主要受当年产量下降和自用量增加影响；复合肥销量 383.17 万吨，同比增长 4.71%，其中常规复合肥销量 292.83 万吨，

同比减少 0.37%；新型复合肥销量 90.34 万吨，同比增长 25.44%。2022 年第一季度，公司磷肥与复合肥销量分别为 31.75 万吨和 113.15 万吨。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 12. 公司主要产品产销情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
复合肥	销量	341.13	365.93	383.17	113.15
	产销率	100.63	97.95	104.01	99.67
	销售均价	2,115.51	2,027.81	2,378.60	3,093.15
磷肥	销量	148.30	174.03	153.50	46.65
	产销率	98.16	106.38	98.31	106.53
	销售均价	1,985.91	1,897.50	2,707.37	2,953.43

注 1：根据新洋丰提供资料绘制。

注 2：公司近三年一期磷肥销量包含了自用磷铵销量。

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；2021 年主要在原材料价格上涨的支撑和下游需求增长的带动下，磷肥销售均价同比大幅上涨 42.68%，复合肥销售均价同比上涨 17.30%。2022 年第一季度，受原材料价格上涨、国际化肥价格上涨以及农耕期肥料备货需求增长等因素影响，公司磷肥与复合肥销售价格较上年进一步上涨 9.09% 和 30.04%。

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 37 个销售团队组成，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，安排各地销售团队对一级代理商、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。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。从销售区域来看，公司将业务划分为六大区域，其中东北、华北、华南和南方地区销售占比较高，2021 年上述区域销售额占比分别为 15.27%、20.39%、29.07% 和 19.51%。2021 年公司在境外地区销售额为 7.62 亿元，较上年增加 2.28 亿元，占比为 6.46%，主要为东南亚地区的订单。

图表 13. 近年来公司产品销售区域分布情况（单位：亿元、%）

地区	2019 年		2020 年		2021 年	
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
东北地区	16.36	17.53	15.60	15.49	18.02	15.27
华北地区	20.64	22.13	20.51	20.37	24.06	20.39
华南地区	25.63	27.48	29.15	28.95	34.31	29.07

地区	2019年		2020年		2021年	
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
西北地区	12.25	13.14	12.94	12.85	10.99	9.31
南方地区	15.79	16.93	17.16	17.04	23.02	19.51
境外	2.60	2.79	5.34	5.31	7.62	6.46
合计	93.27	100.00	100.69	100.00	118.02	100.00

注 1：根据新洋丰提供资料绘制。

注 2：此处占比为占营业收入的比重。

销售结算方面，由于磷肥与复合肥销售的季节性较强，该公司在旺季（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。

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。2021 年公司主要供应商变化不大。

图表 14. 2021 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	6.56	8.47
菏泽市中联农资有限公司	尿素	3.37	4.35
湖北昌达化工有限责任公司	矿石	3.15	4.07
湖北三宁化工股份有限公司	液氨	2.78	3.59
中石化炼油销售达州有限公司	硫磺	2.42	3.13
合计	-	18.28	23.61

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，该公司氮肥原材料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 15. 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、亿元，元/吨）

产品		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
磷矿石	采购量	457.74	461.35	459.14	53.58
	采购金额	11.25	11.28	16.12	2.12
	采购均价	245.67	244.44	351.05	396.09
尿素	采购量	60.95	69.66	70.51	24.39
	采购金额	10.81	11.18	15.45	6.13
	采购均价	1,772.95	1,605.52	2,191.21	2,513.67
氯化钾	采购量	55.86	59.74	57.13	18.09
	采购金额	11.25	9.94	12.40	6.18
	采购均价	2,014.07	1,664.42	2,169.92	3,416.49
硫磺	采购量	62.39	63.03	69.86	16.22
	采购金额	5.14	4.17	8.94	3.73
	采购均价	824.19	661.72	1,279.78	2,301.29

注：根据新洋丰提供资料绘制。

2021 年主要受煤炭、油气价格上涨和我国能耗双控政策使得市场供应紧缺双重影响，该公司主要原材料采购价格均大幅上涨，其中磷矿石、尿素、氯化钾和硫磺全年采购均价较上年分别上涨 43.61%、36.48%、30.37% 和 93.40%。2022 年第一季度，能源价格继续攀升，公司磷矿石、尿素、氯化钾和硫磺采购均价较 2021 年全年均价分别上涨 12.83%、14.72%、57.45% 和 79.82%。总体来看，跟踪期公司原材料价格大幅上涨，对公司成本管控能力构成较大挑战，公司根据市场价格行情的变化，对原材料采购量进行适当调整，在淡季时加大原料储备，降低运输和采购成本。2021 年下半年公司在原材料价格大幅上涨阶段，采取减少采购量，降低盈利能力偏弱的常规复合肥的生产负荷的经营战略。

2021 年 7 月，该公司控股股东洋丰集团股份有限公司（简称“洋丰集团”）履行重组承诺，将雷波新洋丰矿业有限公司（简称“雷波新洋丰”）100% 股权以 9,794.92 万元价格转让给公司，后续将依照公开承诺内容注入其他矿权给公

司。2021年7月23日，湖北新洋丰矿业投资有限公司作为业绩承诺方与公司签订了盈利预测补偿协议，协议约定雷波新洋丰在业绩承诺期间应实现经审计的合并报表中归属于母公司股东的净利润（扣除非经常性损益后的净利润，简称“扣非净利润”）2021年度、2022年度和2023年度分别将不低于人民币827.00万元、2,430.00万元和3,063.00万元。若雷波新洋丰的实际净利润低于承诺数，股权转让方应向公司补足。2021年雷波新洋丰实现扣非净利润1,134.31万元，完成当年的业绩承诺。截至2021年末，雷波新洋丰磷矿资源储量为243,078万吨，具备90万吨磷矿石开采能力。2021年，公司磷矿产量为49.74万吨，磷矿自给率为10.30%。

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，专注研发推广各类新型肥料，近年来对产品研发方面的投入持续增加，2019-2021年研发费用分别为0.42亿元、0.59亿元和0.77亿元。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，与德国康朴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。截至2021年末，公司本部有效专利50项，子公司新洋丰中磷有效专利43项专利、新洋丰新型建材有效专利8项。营销创新方面，2017年公司开始组建技术服务部门，现已形成一支近200名经验丰富的农技师组成的高素质专业队伍，通过渠道创新和模式创新，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。

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、庆阳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。公司现代农业业务仍处于起步阶段，对公司营收贡献较少，2019-2021年及2022年第一季度现代农业业务分别实现收入0.62亿元、0.34亿元、0.50亿元和0.10亿元。

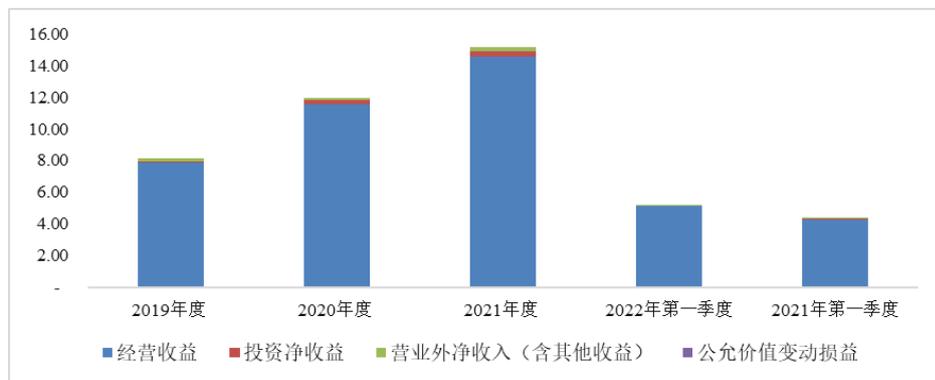
C. 贸易

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。2019-2020 年贸易业务收入分别为 1.88 亿元、2.30 亿元；毛利率分别为 2.88% 和 2.92%。自 2021 年起，贸易业务收入采用净额法核算，2021 年和 2022 年第一季度分别实现净收入 0.14 亿元和 0.05 亿元。

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 16. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据新洋丰所提供数据绘制。

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。2019-2021 年公司营业毛利分别为 17.42 亿元、18.13 亿元和 22.30 亿元，其中 2021 年磷肥、常规复合肥与新型复合肥毛利占比分别为 19.51%、43.14% 和 27.82%。同期公司经营收益分别为 7.90 亿元、11.52 亿元和 14.55 亿元，逐年增长。2022 年第一季度公司毛利同比增长 17.48% 至 7.85 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 17. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	93.27	100.69	118.02	45.45	33.11
毛利（亿元）	17.42	18.13	22.30	7.85	6.68
期间费用率（%）	8.93	6.41	6.07	5.16	6.26
其中：财务费用率（%）	-0.23	-0.32	-0.04	0.13	-0.39
全年利息支出总额（亿元）	0.30	0.20	0.40	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.25	0.17	0.10	-	-

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

2019-2021 年该公司期间费用分别为 8.33 亿元、6.46 亿元和 7.16 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；2021 年随着业务规模扩大有所增长。2021 年，公司销售费用、管理费用和研发费用分别为 2.74 亿元、3.70 亿元和 0.77 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，故近三年财务费用持续为负值。近三年公司期间费用率分别为 8.93%、6.41% 和 6.07%，呈下降趋势。同期公司分别计提资产减值损失与信用减值损失合计 0.81 亿元、-0.18 亿元和 0.06 亿元，其中 2021 年计提固定资产减值损失 0.20 亿元，转回信用减值损失 0.14 亿元，主要系冲回江苏绿港投资款计提的坏账准备¹。2022 年第一季度公司期间费用同比增加 0.27 亿元至 2.34 亿元，期间费用率为 5.16%，同比下降 1.10 个百分点。当期公司资产与信用减值损失合计 0.24 亿元，主要为计提的应收账款信用减值损失。

图表 18. 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	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
投资净收益	549.41	3,128.92	3,567.58	354.66
其中：理财产品	462.32	2,995.57	3,380.18	281.97
长期股权投资收益	87.09	133.35	187.40	72.69
营业外净收入&其他收益	1,543.41	1,296.30	2,615.24	189.36

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司投资净收益分别为 549.41 万元、3,128.92 万元、3,567.58 万元和 354.66 万元，主要由理财产品收益等构成。同期营业外净收入及其他收益分别为 1,543.41 万元、1,296.30 万元、2,615.24 万元和 189.36 万元，其中政府补助分别为 1,651.55 万元、1,907.13 万元、2,678.69 万元和 285.09 万元。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司净利润分别为 6.61 亿元、9.72 亿元、12.32 亿元和 4.17 亿元；2019-2021 年净资产收益率分别为 10.11%、14.07% 和 16.06%，根据公司加权平均净资产核算的净资产收益率分别为 10.19%、14.19% 和 16.30%。近年来行业景气度提升，公司盈利能力增强。

（3）运营规划/经营战略

未来五年，该公司计划顺应国家农业高质量发展的政策要求和产业发展趋势，坚持创新驱动和绿色战略，聚焦农资肥料主业，发展磷酸铁第二增长曲线；加强产业链一体化建设，充分发挥各业务版块协同作用，在上游资源端稳步推

¹ 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。截至 2021 年末剩余待归还金额为 2,763.34 万元，已全额计提坏账准备。

进矿山建设，在市场端针对国内薄弱区域完善产能布局，持续推进磷资源特别是磷石膏转化利用；坚守安全、环保和质量红线；在产品结构上提高新特肥比重，面向种植户大力推动技术应用和服务，对外利用 RCEP 协定和“一带一路”政策向东南亚拓展销售。

图表 19. 截至 2022 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	截至2022年3月末已投资	工程进度 (%)	未来投资计划			资金来源
				2022年4-12月	2023年	2024年	
宜都分公司磷酸铵和聚磷酸铵及磷资源综合项目	12.15	10.40	100%	0.83	暂无	暂无	自筹 银行借款
雷波磷石膏综合利用项目	0.38	0.28	100%	-	暂无	暂无	自筹
30 万吨/年磷石膏提纯精制项目	0.35	0.26	100%	-	暂无	暂无	自筹
30 万吨/年经济作物专用肥	2.30	1.64	100%	-	暂无	暂无	自筹
30 万吨/年合成氨技改项目	15.00	9.33	75%	4.47	暂无	暂无	自筹 募集资金
5 万吨磷酸铁及相关配套项目	4.00	2.46	80%	1.54	暂无	暂无	自筹资金
年产 60 万吨新型作物专用肥项目	6.00	0.00	0	6.00	暂无	暂无	自筹资金
合计	40.18	24.37	-	12.84	-	-	-

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。

截至 2022 年 3 月末，该公司主要在建项目包括合成氨技改项目、磷资源综合技改、5 万吨磷酸铁等项目，总投资约 40.18 亿元，累计已投入 24.16 亿元。其中，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。宜都分公司磷资源项目总投资 12.15 亿元，已投资 10.35 亿元，项目已完工投产；募投项目 30 万吨/年合成氨技改项目总投资 15.00 亿元，已投资 9.33 亿元，项目建设进度 75.00%。

该公司于 2021 年 8 月 16 日召开第八届董事会第七次会议、第八届监事会第七次会议审议通过了《关于设立甘肃新洋丰农业科技有限公司并投资建设年产 60 万吨新型作物专用肥项目的议案》，公司拟投资 10,000 万元，在甘肃省金昌市设立“甘肃新洋丰农业科技有限公司”，并以其为主体投资建设年产 60 万吨新型作物专用肥项目，项目计划投资总额约 6.00 亿元。

为丰富磷化工产业链的产品布局，把握锂电新能源行业重要的发展机遇，该公司计划投资 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。其中在建项目有首期 5 万吨/年磷酸铁项目，计划总投资 4.00 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 2.46 亿元。

该公司于 2021 年 8 月 16 日、2021 年 9 月 3 日分别召开第八届董事会第七次会议、第八监事会第七次会议及 2021 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于投资建设年产 20 万吨磷酸铁及上游配套项目的议案》，同意公司投资 25-30 亿元建设年产 20 万吨磷酸铁及上游配套项目。公司与江苏龙蟠科技股份有限公司下属子公司常州锂源新能源科技有限公司设立的合资公司湖北丰锂新能源科技有限公司（简称“湖北丰锂”），注册资本为 2.00 亿元，公司持股比例为 60%，负责实施首期 5 万吨/年磷酸铁项目。

2022 年 1 月 10 日，该公司与格林美股份有限公司组合优势资源，联合投资“磷资源—磷酸铁新型磷化工新能源材料产业链”签署《磷资源化工新能源材料产业链一体化战略合作框架协议》，协议约定从 2022 年起，2 年内双方指定实施主体合力聚集建设年产不小于 15 万吨的磷酸铁材料及配套项目、建设不小于年产 10 万吨的磷酸铁锂材料。同日，公司全资子公司洋丰楚元新能源科技有限公司（简称“洋丰楚元”）与格林美股份有限公司下属公司格林美（湖北）新能源材料有限公司（简称“格林美新能源”）签署了《洋丰楚元新能源科技有限公司与格林美（湖北）新能源材料有限公司关于 15 万吨/年磷酸铁项目投资合作协议》，公司二期 15 万吨/年磷酸铁项目将由双方共同出资设立的合资公司负责具体实施。合资公司湖北洋丰美新能源科技有限公司注册资本为 33,000 万元，其中洋丰楚元以货币认缴出资 21,450 万元，占注册资本的 65%。双方同意项目建设资金来源由双方认缴注册资本金解决，不足部分，由合资公司通过增资或银行贷款等方式筹集解决。

该公司分别于 2022 年 1 月 4 日、2022 年 1 月 21 日召开第八届董事会第十三次会议及 2022 年第二次临时股东大会审议通过了《关于全资子公司洋丰楚元新能源科技有限公司对外投资暨与宜都市人民政府签署项目投资协议的议案》，同意建设年产 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。

此外，该公司于 2022 年 4 月 8 日召开第八届董事会第十五次会议、第八届监事会第十二次会议审议通过了《关于全资子公司洋丰楚元新能源科技有限公司对外投资建设磷化工及磷矿伴生氟硅资源综合利用项目的议案》，洋丰楚元新能源科技有限公司拟在江西瑞昌市投资建设磷化工及磷矿伴生氟硅资源综合利用项目，本项目计划投资总额为 60 亿元，项目资金来源为公司自有资金。项目拟分两期建设，其中一期为建设磷化工项目（包括选矿 150 万吨、磷酸 30 万吨、净化磷酸 25 万吨、硫酸 90 万吨等）和利用磷化工生产的副产品氟硅酸来生产的氟硅化工产品（无水氟化氢 3 万吨、白炭黑 2 万吨），计划投资分别为 30 亿元和 10 亿元；二期为建设新能源材料项目（六氟磷酸锂 1 万吨），计划投资 10 亿元。

该公司在建及拟建项目投资规模很大，投资金额合计约 126 亿元，计划分阶段投资建设，未来存在较大的投融资压力，公司尚无明确的投融资计划。公司拟投资的磷化工领域与公司现有的磷肥业务和拥有的磷矿资源有一定协同关系，但生产工艺、技术和下游市场与公司现有业务差别很大，锂电新能源行

业竞争越发激烈，存在较大的投资风险，亦对公司的管理和经营水平提出了很大的挑战。

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。公司对组织架构及部分管理制度进行了修订。公司与关联磷矿企业有较大规模的关联采购款。

跟踪期内，该公司股权结构较稳定，控股股东仍为洋丰集团，公司实际控制人仍为杨才学先生。截至 2022 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 2022 年 3 月末，洋丰集团共持有该公司 6.20 亿股股份，其中有 1.00 亿股被质押，占其所持公司总股份的 16.13%，占公司总股本的 7.67%，详细情况请见图表 21。

图表 20. 公司截至 2022 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	华泰证券(上海)资产管理有限公司	持有的新洋丰 3,800 万股	2.91	2021-12-15
		持有的新洋丰 6,200 万股	4.75	2021-09-17

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

洋丰集团 2021 年末总资产为 189.12 亿元，总负债为 104.80 亿元，资产负债率为 55.41%。2021 年洋丰集团实现收入 134.60 亿元，净利润 12.97 亿元；当年经营性现金流净额为 7.24 亿元。

该公司关联交易主要为关联采购或销售、关联方资金往来及提供担保。公司关联采购主要是向湖北昌达化工有限责任公司（简称“昌达化工”）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，关联销售主要是向中磷矿业支付的电费，2021 年公司关联购销金额分别为 5.23 亿元和 459.85 万元。公司与关联方有少量的资金往来，截至 2021 年末公司其他应收款中应收关联方款项余额 215.06 万元，主要系向部分农民专业合作社提供的暂借款；预付账款为 136.33 万元，主要为预付给中磷矿业的矿石采购款。同期末，洋丰集团向公司提供代垫投资款 0.28 亿元，计入“其他应付款”科目；公司应付昌达化工账款 0.24 亿元。

图表 21. 公司主要关联方款项余额（单位：万元）

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
采购商品/接受劳务金额	6,637.44	28,255.87	52,260.10
出售商品/提供劳务金额	1,080.47	974.91	459.85
其他应收款	159.73	143.44	215.06
预付账款	278.22	627.53	136.33
其他应付款	18,522.43	5,550.02	2763.34
提供担保	-		

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

2021 年，该公司对《股东大会议事规则》、《分、子公司管理制度》、《关联交易管理办法》、《关于规范与关联方资金往来的管理制度》、《内部控制评价制度》、《信息披露管理制度》等进行了修订。公司进一步细化组织架构，增加产品创新战略委员会（详见附录二）。

根据该公司提供的本部《企业信用报告》（2022/5/18），子公司宜昌新洋丰《企业信用报告》（2022/2/21）、四川新洋丰《企业信用报告》（2022/1/21）、山东新洋丰《企业信用报告》（2022/2/11）显示，公司及主要子公司近三年无不良信贷记录。

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。公司拟建项目投资数额很大，未来债务规模或将显著增长。公司主营业务收现能力强，经营活动现金流持续净流入，且货币资金存量较充足，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 2019-2021 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，2021 年执行了财政部于 2018 年颁布修订后的《企业会计准则第 21 号-租赁》。

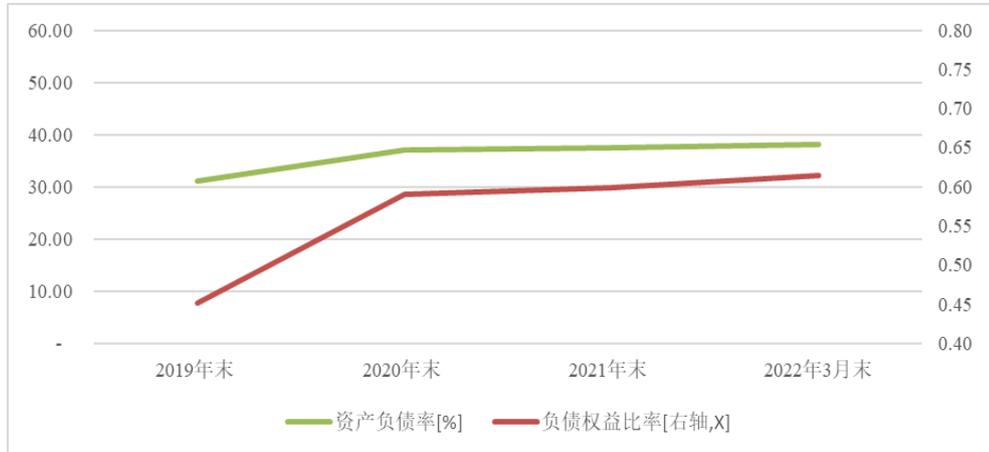
2021 年，该公司通过同一控制下企业合并将雷波新洋丰矿业投资有限公司纳入合并报表范围，交易作价 0.98 亿元²；新投资设立湖北丰锂、吉林新洋丰智慧农业科技有限公司、甘肃新洋丰农业科技有限公司、吉林新洋丰智慧农业科技有限公司、湖北丰达环创新材料科技有限公司和洋丰楚元。截至 2021 年末，公司合并范围内子公司合计 29 家。

² 本次交易定价按同致信德出具的《新洋丰农业科技股份有限公司拟收购股权涉及的雷波新洋丰矿业投资有限公司的股东全部权益价值资产评估报告》（同致信德评报字（2021）第 020080 号），雷波矿业 100% 股权于评估基准日 2021 年 5 月 31 日经收益法评估的价值为 9,794.92 万元，经资产基础法评估的价值为 13,035.87 万元。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 22. 公司财务杠杆水平变动趋势



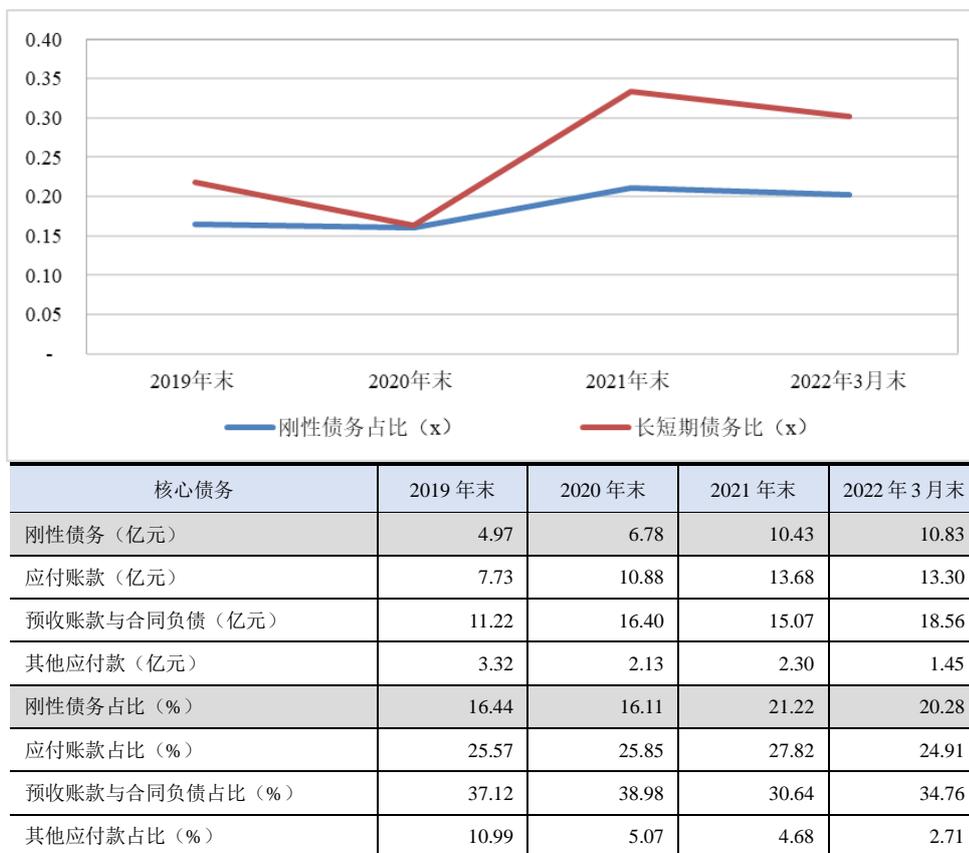
资料来源：根据新洋丰所提供数据绘制。

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司负债总额分别为 30.23 亿元、42.08 亿元、49.16 亿元和 53.39 亿元，由于宜都分公司磷资源项目及募投资项目等建设投资资金需求较大，公司债务规模不断攀升。公司资产负债率随之逐年上升，同期末分别为 31.11%、37.14%、37.42%和 38.08%，但整体仍处于较低水平。未来公司有大规模的投资计划，债务规模或将显著增长。

得益于经营积累，该公司近年来权益资本实力稳步增长，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末所有者权益分别为 66.95 亿元、71.22 亿元、82.21 亿元和 86.81 亿元，其中未分配利润分别为 43.01 亿元、49.61 亿元、58.41 亿元和 62.48 亿元，占所有者权益比重较高，公司所有者权益稳定性偏弱。2021 年末公司实收资本保持稳定，资本公积金较上年末减少 3.25%至 5.81 亿元。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，2021 年末持有库存股 4.78 亿元。2021 年末，洋丰转债计入其他权益工具的金额为 0.91 亿元。此外，专项储备较上年末增加 0.30 亿元至 1.54 亿元，为安全生产费。公司近年来每年均向股东分红，2019-2021 年现金分红分别为 2.58 亿元、2.56 亿元和 2.51 亿元。

(2) 债务结构

图表 23. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据新洋丰所提供数据绘制。

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。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 21.78%、16.28%、33.41% 和 30.22%，自 2021 年公司发行可转债，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、预收账款与合同负债、其他应付款，2021 年末上述科目占负债总额比重分别为 21.17%、27.82%、30.64% 和 4.68%。公司应付账款主要为应付原材料采购款和工程建设款，2021 年末较上年末增长 25.77% 至 13.68 亿元；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，形成一定规模的预收货款，同期末余额为 15.07 亿元，较上年末减少 8.13%；2021 年末公司其他应付款较上年末增长 7.84% 至 2.30 亿元，主要为暂收款及个人往来款和代理保证金、押金。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 8.60% 至 53.39 亿元，其中合同负债较上年末增长 23.20% 至 18.56 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；其他应付款较上年末减少 37.07% 至 1.45 亿元。

(3) 刚性债务

图表 24. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.93	2.77	1.16	1.46
其中：短期借款	0.09	2.10	0.02	0.50
应付票据	0.85	0.67	1.12	0.96
中长期刚性债务合计	4.04	4.01	9.28	9.37
其中：长期借款	4.04	4.01	-	-
应付债券	-	-	9.28	9.37

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

2019-2021 年末该公司刚性债务分别为 4.97 亿元、6.78 亿元和 10.43 亿元，随着项目投资的推进，刚性债务规模逐年上升。从债务结构来看，2021 年公司偿还全部长期借款和部分短期借款，年末仅剩 183 万元短期银行抵押借款；应付票据为 1.12 亿元，较上年末增加 0.44 亿元，主要为销售和采购时产生的银行承兑汇票；2021 年公司发行可转债，年末应付债券余额为 9.28 亿元；刚性债务还包括 0.02 亿元应付利息。2022 年 3 月末，公司刚性债务增至 10.83 亿元，其中短期借款较上年末新增 0.48 亿元，应付票据减少 0.16 亿元。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。

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，还可能通过债权融资等方式投入项目，公司债务规模或将持续增长。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 25. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业周期（天）	131.88	107.49	97.66	-
营业收入现金率（%）	91.71	96.74	95.84	95.86
业务现金收支净额（亿元）	17.82	26.42	7.29	8.24
其他因素现金收支净额（亿元）	-2.76	-2.10	-3.94	-3.17
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	15.06	24.33	3.35	5.07
EBITDA（亿元）	10.41	14.23	18.42	
EBITDA/刚性债务（倍）	4.12	2.42	2.14	
EBITDA/全部利息支出（倍）	35.15	71.85	45.50	

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

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。

2019-2021 年度该公司营业周期分别为 131.88 天、107.49 天和 97.66 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，近年来公司经营效率有所提升，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，公司现金回笼情况较好，2019-2021 年及 2022 年第一季度营业收入现金率分别为 91.71%、96.74%、95.84% 和 95.86%。2019-2021 年及 2022 年第一季度公司经营活动产生的现金净额分别为 15.06 亿元、24.33 亿元、3.35 亿元和 5.07 亿元，呈持续净流入，但 2021 年经营活动现金流量净额同比大幅减少，主要系公司购买原材料支付的现金支出增加，而预收货款较上年减少，同时支付职工薪酬和税费的现金同比增加所致。

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，2019-2021 年度公司 EBITDA 分别为 10.41 亿元、14.23 亿元和 18.42 亿元，主要来源于利润总额和固定资产折旧，2021 年在 EBITDA 占比分别为 82.38% 和 14.60%。2021 年 EBITDA 对刚性债务及利息支出覆盖倍数分别为 2.14 和 45.50，保障程度较好。

(2) 投资环节

图表 26. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	201 年	2021 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.04	0.01	-0.002	0.03
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	-2.86	-9.48	-15.24	-5.58
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.60	-9.25	7.95	-6.70
投资环节产生的现金流量净额	-3.51	-18.72	-7.29	-12.25

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

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，资本性投入规模持续扩大，同时公司进行一些短期理财产品投资，2019-2021 年及 2022 年第一季度投资环节现金流净额分别为-3.51 亿元、-18.72 亿元、-7.29 亿元和-12.25 亿元，其中构建固定资产、无形资产和其他长期资产的现金支出分别为 2.92 亿元、9.48 亿元、15.29 亿元和 5.58 亿元。2021 年公司购买及赎回理财产品产生的现金净流入量增加，因而投资性现金流净流出规模减少。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较大规模的净流出。

(3) 筹资环节

图表 27. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
权益类净融资额	0.20	-0.01	0.37	0.40

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
债务类净融资额	1.40	-0.81	1.20	0.45
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-1.03	-2.90	-1.02	0.00
筹资环节产生的现金流量净额	0.57	-3.71	0.56	0.85

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

注：可转债归为债务类融资调整

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，2019-2021年及2022年第一季度筹资环节产生的现金流量净额分别为0.57亿元、-3.71亿元、0.56亿元和0.85亿元，其中2021年公司发行可转债，偿还部分银行借款和利息，债务类净融资1.20亿元。整体来看，公司在建拟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 28. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	57.32	64.40	62.65	67.04
	58.98	56.84	47.69	47.82
其中：货币资金（亿元）	22.71	25.12	21.98	16.04
交易性金融资产（亿元）	1.20	10.45	2.50	9.20
应收账款（亿元）	2.08	1.88	2.78	3.41
预付款项（亿元）	2.31	3.41	4.63	7.96
存货（亿元）	24.38	20.99	26.44	22.87
其他流动资产（亿元）	2.46	1.57	2.44	1.99
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	39.86	48.90	68.73	73.16
	41.02	43.16	52.31	52.18
其中：固定资产（亿元）	28.18	29.11	44.94	45.05
在建工程（亿元）	1.77	7.56	5.66	9.70
无形资产（亿元）	6.00	7.50	8.63	8.98
其他非流动资产（亿元）	1.70	2.20	6.04	5.92
期末全部受限资产账面金额（亿元）	1.33	1.81	1.27	1.66
受限资产账面余额/总资产（%）	1.37	1.60	0.97	1.18

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

注：在建工程不包括工程物资。

随着经营积累，近年来该公司资产规模持续增长。2019-2021年末与2022年3月末总资产分别为97.18亿元、113.30亿元、131.37亿元和140.20亿元，增长主要来自在建工程和固定资产的增长，故而公司非流动资产比重逐渐上升，2021年末占总资产比重为52.31%。

2021年末，该公司流动资产为62.65亿元，较上年末减少2.72%，主要由货币资金和存货构成。其中，货币资金为21.98亿元（受限货币资金1.08

亿元)，主要系未使用的银行存款，较上年末减少 12.51%；交易性金融资产较上年末减少 7.95 亿元至 2.50 亿元，主要系结构性存款和理财产品；存货为 26.44 亿元，较上年末增长 25.93%，主要系为应对春耕市场需求及市场原料价格波动影响，年末公司增加了存货储备量，存货中原材料、库存商品、在途物资和发出商品占比分别为 54.37%、38.24%、2.74%和 2.42%；预付款项主要为预付的原料采购款，较上年末增长 35.76%至 4.63 亿元，系预付材料采购款增加所致，前五名预付款项金额占比 46.34%；其他流动资产主要为预缴税费及待抵扣进项税，较上年末增长 55.37%至 2.44 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不大，2021 年末为 2.78 亿元，较上年末增长 47.73%，累计计提坏账准备 0.15 亿元，账龄大多集中在一年以内，前五大应收款项合计占比 13.15%。

2022 年 3 月末，该公司流动资产较上年末增长 7.02%至 67.04 亿元，其中货币资金因项目投入和购买理财产品影响，较上年末减少 27.03%至 16.04 亿元；交易性金融资产较上年末增加 6.70 亿元至 9.20 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 3.32 亿元至 7.96 亿元，系原材料采购款增加；存货较上年末减少 3.56 亿元至 22.87 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 0.62 亿元至 3.41 亿元，应收账款融资较上年末增加 3.05 亿元至 3.55 亿元，主要系当期销售收取银行承兑汇票增加。此外，其他应收款较上年末增加 0.66 亿元至 1.36 亿元，主要系公司为新建项目征地垫付征地拆迁补偿款增加。

非流动资产方面，2021 年末该公司非流动资产较上年末增长 40.54%至 68.73 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 44.94 亿元，随着宜都分公司磷资源项目等在建工程转固和购置机器设备等资产，较上年末增长 54.37%，占非流动资产的 65.39%；在建工程较上年末减少 25.07%至 5.66 亿元；无形资产为 8.63 亿元，较上年末增长 15.03%，主要由土地使用权构成，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 6.04 亿元，较上年末增长 174.66%，主要为与建项目相关的预付设备款和土地款项。2022 年 3 月末，公司非流动资产较上年末增长 6.45%至 73.16 亿元，其中随着项目的建设推进，在建工程较上年末大幅增长 71.24%至 9.70 亿元；其他科目较上年末变化不大。

截至 2021 年末，该公司受限资产合计 1.27 亿元。其中，受限货币资金 1.08 亿元，主要为信用证及票据等保证金；受限无形资产余额为 0.19 亿元，其中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为 0.11 亿元。

5. 流动性/短期因素

图表 29. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	230.91	177.97	169.99	163.52
速动比率 (%)	123.38	110.52	85.67	88.33
现金比率 (%)	111.65	99.77	66.70	70.22

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

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。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末公司流动比率分别为 230.91%、177.97%、169.99% 和 163.52%；速动比率分别为 123.38%、110.52%、85.67% 和 88.33%。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 111.65%、99.77%、66.70 和 70.22%。

6. 表外事项

截至 2022 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 年末，公司本部资产总额为 89.62 亿元，主要由货币资金（19.84 亿元）、其他应收款（10.73 亿元）、长期股权投资（22.33 亿元）和固定资产（10.10 亿元）构成；负债总额 48.52 亿元，其中刚性债务为 9.86 亿元，由应付票据（0.56 亿元）和应付债券（9.28 亿元）构成；所有者权益为 41.09 亿元。2021 年与 2022 年第一季度公司本部分别实现营业收入 50.58 亿元和 15.78 亿元，分别实现净利润 5.07 亿元和 1.51 亿元。同期经营性现金流净额分别为-2.97 亿元和 1.18 亿元。总的来看，公司本部债务主要系可转债，其他债务规模小，货币资金较为充裕，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，截至 2022 年 3 月末，公司合并口径综合授信额度 20.60 亿元，未使用授信额度 19.86 亿元。总体来看可用授信额度较充裕。

图表 30. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	剩余可使用额度
全部（亿元）	20.60	19.86
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）	12.10	11.36
其中：大型国有金融机构占比（%）	58.74	57.20

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）。

跟踪评级结论

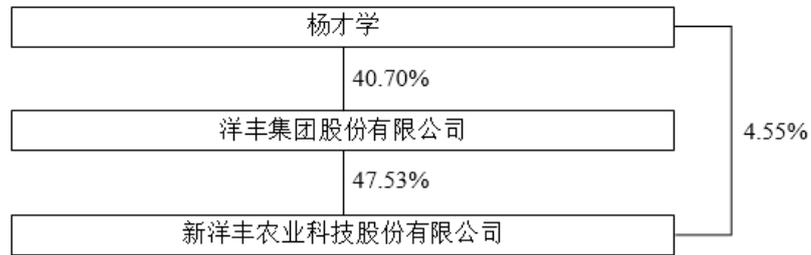
跟踪期内，该公司股权结构较稳定，实际控制人持股比例未变动。公司对组织架构及部分管理制度进行了修订。公司与关联磷矿企业有较大规模的关联采购款。

该公司目前产品覆盖磷肥、常规复合肥、新型复合肥三大板块多个系列，2021 年控股股东将部分磷矿资源注入公司，产业链得到进一步完善。跟踪期内，公司复合肥和磷肥新增部分产能，但产销量并未提升，2021 年收入规模增长主要得益于化肥产品价格上涨。公司主要原材料价格呈大幅上涨，成本管控压力加大，常规复合肥毛利率下滑明显，但盈利能力较强的新型复合肥收入占比进一步提升，公司主业毛利保持增长。未来公司计划发展磷酸铁锂等磷化工及精细化工业务，拟投资规模很大，存在较大的投融资压力和投资风险。

同时，我们仍将持续关注：（1）化肥行业市场行情波动风险；（2）该公司复合肥产能释放情况；（3）磷矿投产进度和后续注入计划；（4）重大项目的投资进展。

附录一：

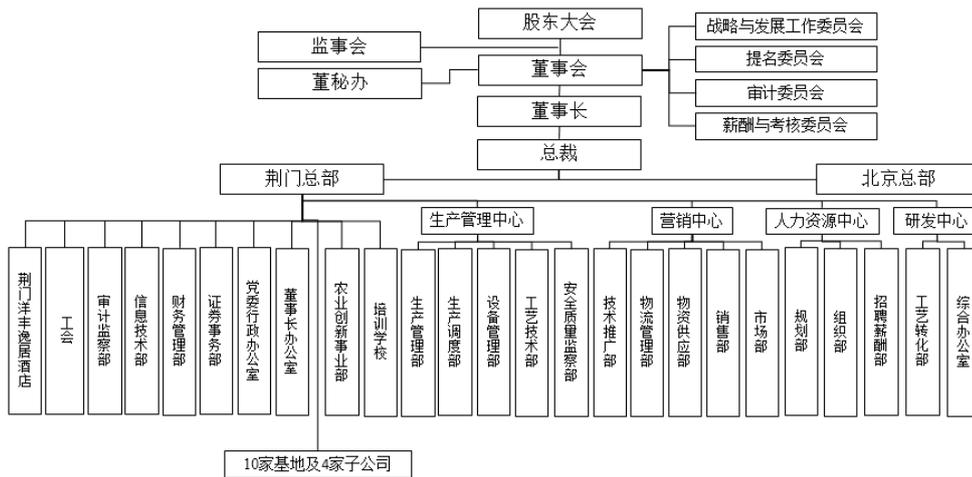
公司与实际控制人关系图



注：根据新洋丰提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 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	2021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	189.12	84.32	134.60	12.97	7.24	
新洋丰农业科技股份有限公司	新洋丰	本级	--	磷肥、复合肥、有机-无机复混肥等生产销售	89.62	41.09	50.58	5.07	-2.97	母公司口径
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	20.61	12.55	17.51	1.58	暂无	
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	22.37	17.33	16.91	2.40	暂无	
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	11.23	9.62	7.69	0.95	暂无	

注：根据新洋丰 2021 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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	97.18	113.30	131.37	140.20
货币资金 [亿元]	22.71	25.12	21.98	16.04
刚性债务[亿元]	4.97	6.78	10.43	10.83
所有者权益 [亿元]	66.95	71.22	82.21	86.81
营业收入[亿元]	93.27	100.69	118.02	45.45
净利润 [亿元]	6.61	9.72	12.32	4.17
EBITDA[亿元]	10.41	14.23	18.42	—
经营性现金净流入量[亿元]	15.06	24.33	3.35	5.07
投资性现金净流入量[亿元]	-3.51	-18.72	-7.29	-12.25
资产负债率[%]	31.11	37.14	37.42	38.08
权益资本与刚性债务比率[%]	1,347.19	1,051.06	787.99	801.65
流动比率[%]	230.91	177.97	169.99	163.52
现金比率[%]	98.48	98.59	67.78	65.12
利息保障倍数[倍]	27.54	60.52	38.25	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	131.88	107.49	97.66	-
毛利率[%]	18.68	18.00	18.90	17.26
营业利润率[%]	8.71	11.94	12.87	11.39
总资产报酬率[%]	8.71	11.39	12.66	—
净资产收益率[%]	10.11	14.07	16.06	—
净资产收益率*[%]	10.23	14.22	16.25	—
营业收入现金率[%]	91.71	96.74	95.84	95.86
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	60.30	79.74	9.18	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	40.91	15.50	-8.64	—
EBITDA/利息支出[倍]	35.15	71.85	45.50	—
EBITDA/刚性债务[倍]	4.12	2.42	2.14	—

注：表中数据依据新洋丰经审计的 2019-2021 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	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年06月04日	AA/稳定	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年06月09日	AA/稳定	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	-
洋丰转债	历史首次评级	2020年09月10日	AA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年06月04日	AA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年06月09日	AA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(基础化工)MX-GS017(2019.8)	-

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、准确性负责。

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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动