



内部编号: 2023060224

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

分析师: 刘佳  liujia@shxsj.com
杨亿  yangyi@shxsj.com
评级总监: 张明海 
联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100206】

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/2023年06月16日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2022年06月09日

首次评级：AA/稳定/AA/2020年09月10日



跟踪评级观点

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。
- 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：

- 原材料价格大幅波动风险。跟踪期，新洋丰主要原材（燃）料价格呈大起大落走势，复合肥成本转嫁能力较弱，产能利用率和毛利率水平平均下降，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2023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，或将加重公司债务负担。

未来展望

通过对新洋丰及其发行的洋丰转债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强，并给予本次债券AA信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	19.90	19.84	12.35	9.90
刚性债务（亿元）	0.51	9.86	13.18	11.74
所有者权益（亿元）	37.92	41.09	60.91	62.44
经营性现金净流入量（亿元）	27.42	-2.97	8.83	-4.87
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	113.30	131.37	168.39	160.28
总负债（亿元）	42.08	49.16	78.25	65.99
刚性债务（亿元）	6.78	10.43	17.37	15.19
所有者权益（亿元）	71.22	82.21	90.15	94.28
营业收入（亿元）	100.69	118.02	159.58	44.18
净利润（亿元）	9.72	12.32	13.53	4.13

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
经营性现金净流入量（亿元）	24.33	3.35	21.02	-2.58
EBITDA（亿元）	14.23	18.47	21.21	-
资产负债率[%]	37.14	37.42	46.47	41.17
权益资本与刚性债务比率[%]	1051.06	787.99	519.08	620.75
流动比率[%]	177.97	169.99	115.83	121.90
现金比率[%]	98.59	67.78	42.49	29.96
利息保障倍数[倍]	60.52	38.25	36.71	-
净资产收益率[%]	14.07	16.06	15.69	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	79.74	9.18	42.41	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	15.50	-8.64	-19.57	-
EBITDA/利息支出[倍]	71.85	45.61	45.97	-
EBITDA/刚性债务[倍]	2.42	2.15	1.53	-

注：根据新洋丰经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由：无			
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由：无		
主体信用级别		AA	

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据				
	营业收入（亿元）	EBITDA（亿元）	总资产报酬率（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（倍）
荣盛石化	2,890.95	214.96	2.91	73.20	2.85
桐昆股份	619.93	31.41	0.52	61.16	3.14
上海华谊	594.39	103.32	7.26	56.42	8.16
新洋丰	159.58	21.21	11.30	46.47	45.97

注 1：荣盛石化全称为荣盛石化股份有限公司，桐昆股份全称为桐昆集团股份有限公司，上海华谊全称为上海华谊控股集团有限公司。

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农业科技股份有限公司（简称“新洋丰”，该公司，公司）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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，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；2023 年 05 月 16 日，因向股东分配利润，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 17.38 元/股。

除该可转换公司债券以外，该公司无存续债券。截至 2023 年 3 月末，可转债累计转股金额 6.21 万元，尚未转股金额 99,993.79 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. 公司 2023 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	1.00%	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 9.91 亿元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，计划投资 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 2022 年末，公司已累计投入募集资金 9.97 亿元（2022 年投入 2.78 亿元），募集资金及利息收入已全部使用，该项目于 2022 年 9 月建成投产。2022 年公司合成氨产量为 13.26 万吨，自给率为 32.31%。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的

潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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

2022年以来全球国际局势和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，2020-2022年全国粮食作物播种面积分别为17.52亿亩、17.64亿亩和17.75亿亩，全国粮食总产量分别为66,949万吨、68,285万吨和68,653万吨。2016-2020年，由于行业产能过剩，在国家化肥、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，全球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年和2022年化肥总产量均小幅上升。2022年全国化肥总产量（折纯）为5,471.9万吨，同比增加25.9万吨。

进出口方面，2022年以来受国际部分地区局势紧张、国际大宗商品价格波动较大、粮食安全政策及通货膨胀等影响，全球化肥供给量下降，肥价持续走高，但是我国化肥出口量有所下降。根据海关总署统计数据显示，2022年我国出口化肥2,486万吨，同比下降24.6%；出口金额114.70亿美元，同比小幅减少1.6%。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。因海外部分地区紧张局势影响，部分

肥料国际供应减少，我国化肥进口数量有所下降，2022 年进口肥料 894 万吨，同比减少 1.7%，进口金额 49.14 亿美元，同比增长 79.7%。

磷肥行业

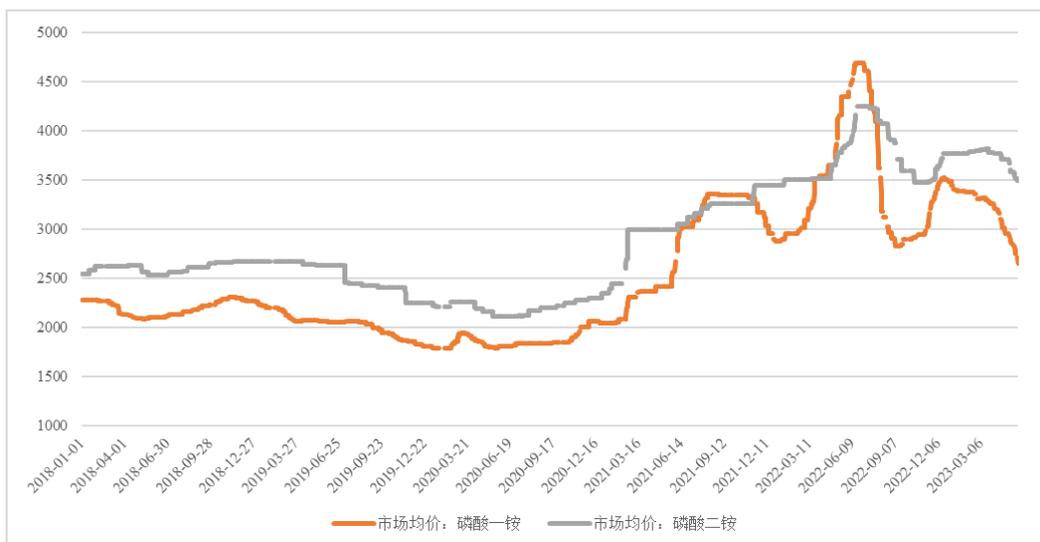
磷肥是以磷矿石为原料生产的含有作物营养元素磷的化肥，磷肥按磷元素含量高低通常分为低浓度和高浓度磷肥。目前磷肥主要为以磷酸一铵（MAP）和磷酸二铵（DAP）为代表的高浓度磷肥。我国磷肥行业技术装备和生产技术处于国际领先水平，大部分装置的设计和生实现了国产化，磷矿采选、副产品回收和磷石膏处理等技术已达到世界先进水平。

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。根据百川盈孚统计，2023 年 5 月末前 4 大磷酸一铵生产商产能占全国总产能的 29%，其中公司磷酸一铵产能占比 9%，位居全国第二，湖北祥云集团产能最大，占比 10%；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 74%。其中，云南云天化股份有限公司产能最大，占比 22%，贵州开磷集团次之，占比 17%。

根据百川盈孚数据显示，2022 年我国磷酸一铵产量（实物量）为 1,018.89 万吨，同比减少 18.01%；出口量为 194.67 万吨，同比大幅减少 48.58%。同期，磷酸二铵产量为 1,258.66 万吨，同比减少 7.07%；出口量为 357.91 万吨，同比减少 42.80%。总体看，2022 年我国磷肥出口量大幅减少，产量有所下降。

价格方面，2021 年国际国内磷肥需求均较为强劲，而国外受停工停产影响磷肥供应减少，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”等一系列政策出台，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 年上半年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，6 月末磷酸一铵价格涨至 4,690 元/吨，磷酸二铵价格涨至 4,250 元/吨。下半年则随着原油、天然气等能源价格走弱，化肥原材料价格短期内快速下跌，导致磷酸一铵和磷酸二铵价格在 2022 年末分别跌至 2,489 元/吨和 3,772 元/吨。2023 年第一季度，随着国内外磷肥供给趋于稳定，磷酸一铵与磷酸二铵价格逐渐恢复至正常波动水平。

图表 2. 2018 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%，其中湖北省磷矿储量占比为 29.4%，位居全国第一。我国磷矿资源品位不高，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 年价格景气度提升带动磷矿石开采量回升，全年磷矿石产量为 10,289.9 万吨，同比增长 13.8%。2022 年我国磷矿产量为 10,474.50 万吨，同比微升 0.7%。

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。

从种植效益来看，经济作物的亩均利润远高于大田作物。相应地，经济作物的亩均化肥消费金额也远高于大田作物。而且，近些年来蔬菜与水果的种植面积略有增加。2010-2021 年，我国蔬菜种植面积由 2.61 亿亩增至 3.30 亿亩，果园面积由 1.60 亿亩增至 1.92 亿亩，参照蔬菜和苹果的亩均化肥使用量，则我国经济作物复合肥市场的潜在规模在 2000 亿元以上。根据中国化工信息中心的预测，2021—2025 年中国新型复合肥市场的年复合增速将达到 10%以上。

图表 3. 2018 年以来全国硫基复合肥和氯基复合肥产品市场均价（单位：元/吨）



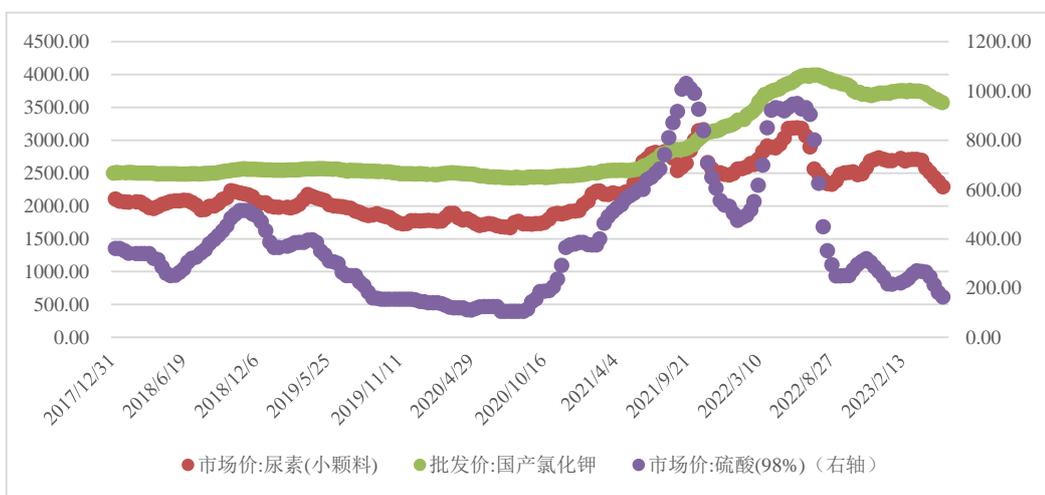
资料来源：Wind 资讯

价格方面，复合肥价格波动趋势与单质肥基本一致，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 年上半年受俄乌冲突影响，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，6月末硫基复合肥和氯基复合肥分别涨至4,180元/吨和3,960元/吨。下半年随着原材料价格的大幅下降，复合肥价格亦持续下跌，2022年末硫基复合肥和氯基复合肥市场均价下降至3,330元/吨和3,110元/吨，但是仍较上年末分别增长3.64%和2.34%。2023年第一季度复合肥原材料供应充足，两种复合肥价格继续保持下跌趋势。

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。2022年上半年，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。其中，尿素价格在6月中旬达到峰值3,187.40元/吨，较年初上涨27.88%；国产氯化钾价格在7月中旬达到峰值3,992.00元/吨，较年初上涨23.32%；硫酸（98%）价格在6月底达到最高932.50元/吨，较年初上涨85.38%。下半年则随着原油、天然气等能源价格走弱，尿素、氯化钾和硫酸价格波动下跌。2023年第一季度随着俄国局势的逐步缓解，俄罗斯和白俄罗斯的钾肥恢复供应，导致国际钾肥供应充足、钾肥价格不断下行。但长期来看，目前钾肥价格仍处于历史高位，未来仍存较大的下滑空间。同时由于钾肥行业集中度较高，优质资源均掌握在寡头手中，因此替代性较弱。此外，收紧的出口政策以及低位的国际市场价格导致国内的尿素在现阶段处于供大于求的状态，市场均价呈现下行趋势。

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. 政策环境

“十四五”期间，我国继续提出要深入实施化肥减量行动。2022年11月农业农村部制定和印发了《到2025年化肥减量化行动方案》，指出到2025年通过科学合理施肥，进一步减少农用化肥的施用总量。同时进一步提高有机肥资源还田量、测土配方施肥覆盖率和化肥利用率。由于化肥是关系国家粮食安全的特殊商品，化肥行业政策核心是以调控市场供需和保障农业平稳发展为主。2021年9月国家发改委发布的《关于做好今后一段时间国内化肥保供稳价工作的通知》，指出要保障化肥供应和价格基本稳定，这对保护农民种粮积极性和维护国家粮食安全大局具有重要意义。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			
磷钾二元复合肥			
硫酸铵和硝酸铵的复盐及混合物			禁止进口
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，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新旧产能置换为主。

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元。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 11 月	《到 2025 年化肥减量行动方案》	农业农村部	到 2025 年，氮、磷、钾和中微量元素等养分结构更加合理，全国农用化肥施用量实现稳中有降；大力推进绿色种养循环农业试点，有机肥资源得到有效合理还田利用，到 2025 年有机肥施用面积占比增加 5 个百分点以上；持续推进农户调查、田间试验、制定配方等基础性工作，到 2025 年全国主要农作物测土配方施肥技术覆盖率稳定在 90% 以上；推广施肥新技术、新产品和新机具，全面提升科学施肥水平，到 2025 年全国三大粮食作物化肥利用率达到 43%。
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 11 月	《“十四五”推进农业农村现代化规划》	国务院	要持续推进化肥减量增效，深入开展测土配方施肥，持续优化肥料投入品结构，增加有机肥使用，推广肥料高效施用技术，到 2025 年主要农作物化肥利用率均达到 43% 以上。
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。

年份	政策名称	发文部门	政策内容
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

在行业税收方面，我国全面取消化肥产品出口关税，并降低进口关税。在进口关税方面，2023年1月1日起，对氯化钾、硫酸钾等钾肥实施零关税，尿素、复合肥、磷酸氢铵3种化肥的配额税率继续实施1%的暂定税率。钾肥进口关税调整，预计将加强钾肥资源供应能力。在化肥进口关税配额总量方面，我国化肥进口关税配额总量持续保持在1,365万吨。其中，尿素330万吨、磷酸二铵690万吨、复合肥345万吨。

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，随着大宗原材料的大幅波动，落后中小产能难以为继，在成本、技术、品牌、服务和经销商资源等方面具备优势的龙头企业显著受益于行业竞争格局的改善。但是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获得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节能环保领域的投入，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 2022 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	159.58	14.21	各类高浓度磷复肥 990 万吨/年 磷矿 90 万吨/年	168.39	46.47	13.09	21.02
云天化	753.13	15.41	各类肥料 887 万吨/年 原矿生产能力 1,450 万吨	532.23	63.53	60.21	105.51
金正大	99.77	6.17	各类肥料 786 万吨/年	134.82	77.43	-9.82	4.59
史丹利	90.38	13.77	复合肥 532 万吨/年	103.41	41.79	4.41	19.04
司尔特	48.84	20.67	复合肥、磷酸一铵 225 万吨/年	69.43	23.00	5.31	9.98

资料来源：数据来源于各家上市公司 2022 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. 风险关注

宏观行情方面，2020年下半年开始，在国内供需逐渐趋于平衡、粮食重要性日益凸显等宏观背景下，磷复肥行业景气度见底回升，国内主粮价格开启上涨。2022年以来全球国际局势和政治经济形势

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。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。2020年11月27日，中国磷复肥工业协会七届七次理事会研究确定磷复肥行业“十四五”发展思路：提出到2025年淘汰磷肥产能250万吨，控制在2000万吨P₂O₅/年以下。这意味着2025年的磷肥产能将在2020年的基础上还将大幅减少。

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方面。

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年和2022年公司陆续收购同一控制下的磷矿资源，产业链得到进一步完善。跟踪期内，公司复合肥新增产能投产，但产销量并未提升，2022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全年呈波动趋势，成本管控压力加大，复合肥毛利率均下滑明显。公司向磷化工产业布局，跟踪期内5万吨/年磷酸铁生产线投产，毛利率受价格行情影响波动较大。未来公司计划继续扩充磷酸铁锂等磷化工产品产能，拟投资规模很大，存在较大的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990万吨的生产能力，其中磷酸一铵产能185万吨/年（含工业级磷酸一铵产能15万吨/年），磷矿石90万吨/年生产能力，同时可配套生产自用的硫酸280万吨/年、合成氨30万吨/年、硝酸15万吨/年。公司是磷复肥行业龙头企业，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，每年进口的钾肥可以满足公司约一半的生产需求。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。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表8. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2020年度	2021年度	2022年度	2023年 第一季度	2022年 第一季度
营业收入合计	100.69	118.02	159.58	44.18	45.45
（1）化肥	95.68	112.32	152.07	41.83	44.38
在营业收入中所占比重	95.03%	95.17%	95.29%	94.67%	97.65%
其中：磷肥	21.44	21.18	33.03	10.72	9.38
常规复合肥	56.27	65.52	86.46	21.69	24.65
新型复合肥	17.97	25.62	32.58	9.42	10.35
（2）精细化工	-	-	2.84	0.71	-
在营业收入中所占比重	-	-	1.78%	1.60%	-
（3）贸易	2.30	0.14	0.17	0.05	0.05
在营业收入中所占比重	2.28%	0.12%	0.11%	0.11%	0.10%
毛利率	18.00	18.90	14.54	15.73	17.26
其中：（1）化肥	17.70	17.97	13.61	14.24	16.42

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
其中：磷肥	17.54	20.54	18.36	17.81	18.73
常规复合肥	16.25	14.69	10.01	10.52	13.00
新型复合肥	22.45	24.22	18.38	18.75	22.48
(2) 精细化工	-	-	24.65	11.41	-
(3) 贸易	2.92	100.00	100.00	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，2020-2022 年营业收入分别为 100.69 亿元、118.02 亿元和 159.58 亿元，其中化肥业务收入分别为 95.68 亿元、112.32 亿元 152.07 亿元，占营业收入比重在 95% 左右，其中 2022 年收入增长主要得益于产品价格上涨；精细化工业务系化肥板块向新能源板块的延伸，目前全部为磷酸铁产品的销售，仍处于起步阶段，2022 年收入为 2.84 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，2022 年增长 24.08% 至 0.17 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，2022 年其他业务合计实现营业收入 4.50 亿元，较上年减少 19.07%，占营业收入的 2.82%。受主要化肥产品市场价格下降影响，2023 年第一季度公司实现营业收入 44.18 亿元，同比减少 2.79%，其中磷肥、常规复合肥和新型复合肥收入分别为 10.72 亿元、21.69 亿元和 9.42 亿元，除磷肥外均较上年同期有所减少。

2020-2022 年该公司毛利率分别为 18.00%、18.90% 和 14.54%，2022 年降幅较大，主要因化肥板块原材料价格大幅上涨。分产品来看，2022 年公司磷肥毛利率较上年下降 2.18 个百分点至 18.36%；常规复合肥和新型复合肥毛利率分别下降 4.68 个百分点和 5.84 个百分点至 10.01% 和 18.38%；磷酸铁毛利率为 24.65%；贸易收入确认由于采用净额法，毛利率为 100%。2023 年第一季度，公司业务毛利率较 2022 年上升 1.19 个百分点至 15.73%，主要系化肥业务原材料价格逐步回落带动毛利率回升，而磷酸铁因价格大幅回落毛利率较上年下降 13.24 个百分点。

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 2022 年末公司具备年产 798 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 280 万吨/年、合成氨 30 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。2022 年 9 月，公司投资 17.3 亿元的年产 30 万吨合成氨技改项目正式投产，达产后预计将满足湖北三个磷肥基地的合成氨自供。

图表 9. 截至 2023 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	798 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；合成氨采用水煤浆气化工艺。

2022年该公司复合肥产能净增加90万吨，其中江西二期项目中两条20万吨复合肥生产线于2022年5月投产、硫酸钾厂10万吨新生产线于2022年2月投产、甘肃金昌基地两条20万吨新型复合肥料生产线于2022年12月试车；磷肥产能保持不变。公司新增产能以新型肥料为主，2020-2022年及2023年第一季度公司复合肥产能利用率分别为60.26%、56.43%、52.58%和51.12%，其中2022年产能利用率下滑，主要系原材料全年呈现大起大落走势，在三季度的复合肥销售旺季原材料价格急跌导致经销商备货谨慎，呈现出旺季不旺的情形，行业整体以消化库存为主。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，且存在产能过剩的情况，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。公司磷肥产能利用率维持在90%左右的较高水平。

图表 10. 公司化肥产品产能利用情况（单位：万吨，%）

产品	2020年			2021年			2022年			2023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	620	373.59	60.26	662.67	368.40	55.59	739.67	392.86	53.11	199.50	101.99	51.12
磷肥	180	163.60	90.89	182.92	156.14	85.36	185.00	166.16	89.82	46.25	42.12	91.07

资料来源：新洋丰

注：2021年和2022年产能和产能利用率为按新增产能投产时间加权估算；2023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项目、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和建筑石膏粉生产项目等，2022年公司投资1.10亿元用于环保技改，其中在废气治理与回收利用方面投资0.39亿元，在废水循环利用方面投资0.50亿元。2022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占比有所上升。

从产销情况看，该公司基本按照市场需求进行生产。2022年复合肥和磷肥产销率保持在较高水平，2022年公司磷肥外销量92.97万吨，同比增长18.84%，另外有72.18万吨自用；复合肥销量383.76万吨，同比变化不大，其中常规复合肥销量292.93万吨、新型复合肥销量90.83万吨。2023年第一季度，公司磷肥与复合肥销量分别为31.57万吨和98.05万吨。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 11. 公司主要产品产销情况（单位：万吨、%、元/吨）

产品		2020年	2021年	2022年	2023年第一季度
复合肥	销量	365.93	383.17	383.76	98.05
	产销率	97.95	104.01	97.68	96.14
	销售均价	2,027.81	2,378.60	3,102.01	3,173.06
磷肥	销量	174.03	153.50	165.15	46.86
	产销率	106.38	98.31	99.40	111.26
	销售均价	1,897.50	2,707.37	3,552.3	3,394.88

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相对较小。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，受原材料价格上涨、国际部分地区紧张局势导致的粮价上涨、通货膨胀等多重因素震荡影响，公司磷肥与复合肥平均销售价格较上年进一步大幅上涨31.21%和30.41%。

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6,000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，2022年上述区域销售额占比分别为13.40%、21.56%、27.90%和18.48%。2022年公司在境外地区销售额为17.08亿元，较上年增加9.45亿元，占比上述至10.70%，订单覆盖南美地区及东南亚地区等，以美元结算为主，2022年公司实现汇兑收益424.52万元。

图表 12. 近年来公司产品销售区域分布情况（单位：亿元、%）

地区	2020年		2021年		2022年	
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
东北地区	15.60	15.49	18.02	15.27	21.39	13.40
华北地区	20.51	20.37	24.06	20.39	34.41	21.56
华南地区	29.15	28.95	34.31	29.07	44.52	27.90
西北地区	12.94	12.85	10.99	9.31	12.69	7.95
南方地区	17.16	17.04	23.02	19.51	29.48	18.48
境外	5.34	5.31	7.62	6.46	17.08	10.70
合计	100.69	100.00	118.02	100.00	159.58	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钾肥、磷矿石、尿素、合成氨、氯化铵、煤炭、硫磺、硫酸、磷酸铁等。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，公司会采取淡季低价储备，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（3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。2022年公司主要供应商变化不大，前五大供应商采购金额占比为24.02%。

图表 13. 2022 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	9.80	8.72
湖北昌达化工有限责任公司	矿石	4.73	4.21
群星进出口有限公司	硫磺	4.72	4.20
菏泽市中联农资有限公司	尿素	4.11	3.66
BPC 钾肥公司	氯化钾	3.63	3.23
合计	-	26.98	24.02

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。国外的钾肥供应商主要为 BPC 钾肥公司。

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。目前公司正在逐步引入成熟的磷矿石资源，预计未来将形成较强的磷资源自给率。硫酸和合成氨主要通过公司配套生产而实现自给，少量需求通过市场进行购买。

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 14. 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、亿元，元/吨）

产品		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
磷矿石	采购量	461.35	459.14	448.61	97.04
	采购金额	11.28	16.12	25.67	6.52
	采购均价	244.44	351.05	572.23	671.85
尿素	采购量	69.66	70.51	80.10	22.80
	采购金额	11.18	15.45	22.81	6.37
	采购均价	1,605.52	2,191.21	2,847.30	2,793.91
氯化钾	采购量	59.74	57.13	63.34	15.44
	采购金额	9.94	12.40	24.82	5.30
	采购均价	1,664.42	2,169.92	3,918.35	3,434.56
硫磺	采购量	63.03	69.86	63.05	11.79
	采购金额	4.17	8.94	18.36	1.66
	采购均价	661.72	1,279.78	2,911.68	1,406.90

注：根据新洋丰提供资料绘制。

2022 年该公司主要原材料价格呈现大起大落走势，整体均价远高于上年。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 63.01%、29.94%、80.58%和 127.51%。2023 年第一季度，随着尿素、氯化钾和硫磺的供应逐步恢复，并出现供大于求的情况，尿素、氯化钾及硫磺的采购均价较 2022 年分别下降 1.88%、12.35%和 51.68%；而一季度磷矿石价格仍小幅上涨，采购均价较上年上涨 17.41%。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 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。2022 年 7 月，

洋丰集团将保康竹园沟矿业有限公司（简称“竹园沟矿业”）100%股权以53,531.80万元价格转让给公司¹。截至2022年末，雷波新洋丰磷矿资源储量为24.31亿吨，具备90万吨磷矿石开采能力；竹园沟矿业磷矿资源储量为9,050.30万吨，平均地质品位为24.93%。2022年2月25日，竹园沟矿业取得了湖北省自然资源厅颁发的《采矿许可证》，生产规模为180万吨/年，有效期五年，目前竹园沟矿业选矿等配套项目正在推进中。2022年，公司磷矿产量为72.04万吨，磷矿自给率为16.06%。

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，2020-2022年研发费用分别为0.59亿元、0.77亿元和0.82亿元。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2022年末，公司本部有效专利137项，子公司新洋丰中磷有效专利58项专利、宜昌新洋丰有效专利17项、新洋丰新型建材有效专利14项。

在产品创新研发方面，该公司与澳大利亚阿德莱德大学和墨尔本大学在氮、磷和中微量元素增效方面开展合作，成立了MAX-IFIC国际新型肥料创新中心，旨在对标和超越国际一流产品，结合我国农业需求，设计出高端新型肥料产品。近年来公司进一步优化了水溶肥体系产品；围绕双效抑制技术开发了玉米肥和油菜肥；基于生物增效技术推出了“福康多”和力赛诺旗下“根力壮”“果优美”“八珍素”“探萃”“圣藻源”等特肥系列产品；围绕高附加值经济作物，开发了“高富专”系列产品；通过转化节肥增效技术，推出了适用于大田作物的水稻肥、花生肥、油菜肥、马铃薯肥、桉树肥、果蔬专用肥等。

B. 精细化工

该公司精细化工业务系化肥板块向新能源板块的延伸，目前仅包括磷酸铁产品的销售，仍处于起步阶段。磷酸铁处于磷化工产业链的中游，是新能源正极材料磷酸铁锂的重要前驱体。受下游新能源汽车、储能电池等对磷酸铁锂的高需求推动，上游原料磷酸铁需求向好。

2021年为丰富磷化工产业链的产品布局，抓住新材料市场发展机遇，该公司成立全资子公司洋丰楚元新能源科技有限公司（简称“洋丰楚元”），重点布局磷酸铁、工业级磷酸一铵、精制磷酸、无水氟化氢、白炭黑等项目，拓宽磷化工产业链。首期5万吨/年磷酸铁生产线已于2022年7月建成投产，并在较短时间内实现达标生产并出货，当年实现产量2.02万吨、销量1.7万吨、收入2.84亿元；2023年第一季度实现产量0.53万吨、销量0.57万吨、收入0.71亿元。

C. 贸易

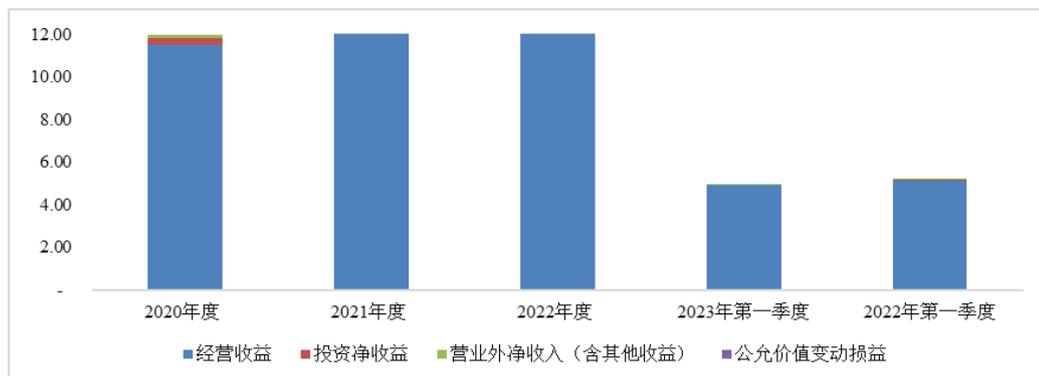
该公司贸易业务由公司贸易分部负责，目前主要通过传统商贸经营模式销售化肥以及化工制品等产品，公司主要贸易品包括硫磺、磷铵、尿素、钾肥等。2020年贸易业务收入为2.30亿元，毛利率为2.92%。自2021年起，贸易业务收入采用净额法核算，2021年、2022年和2023年第一季度分别实现净收入0.14亿元、0.17亿元和0.05亿元。

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。

¹ 2021年7月23日，洋丰集团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，2022年雷波新洋丰实现扣非净利润4,473.53万元，均完成当年的业绩承诺。

(2) 盈利能力

图表 15. 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。

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。2020-2022 年公司营业毛利分别为 18.13 亿元、22.30 亿元和 23.20 亿元，其中 2022 年磷肥、常规复合肥与新型复合肥毛利占比分别为 26.14%、37.29%和 25.81%。同期公司经营收益分别为 11.52 亿元、14.55 亿元和 15.95 亿元，逐年增长。2023 年第一季度公司毛利同比减少 11.42%至 6.95 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 16. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	100.69	118.02	159.58	44.18	45.45
毛利（亿元）	18.13	22.30	23.20	6.95	7.85
期间费用率（%）	6.41	6.07	4.01	3.74	5.16
其中：财务费用率（%）	-0.32	-0.04	0.13	0.17	0.13
全年利息支出总额（亿元）	0.20	0.40	0.46	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.17	0.10	0.10	-	-

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

2020-2022 年该公司期间费用分别为 6.46 亿元、7.16 亿元和 6.40 亿元，主要由销售费用及管理费用构成，其中 2021 年随着业务规模扩大有所增长；2022 年公司根据财政部企业会计准则实施问答规定，将原本放在管理费用中的与存货生产和加工相关的固定资产日常修理费调整至营业成本，致使期间费用下降。2022 年，公司销售费用、管理费用和研发费用分别为 2.78 亿元、2.59 亿元和 0.82 亿元。2020-2021 年公司融资规模较小，利息支出数额不大，且有部分利息收入，故财务费用持续为负值；2022 年度随着债券及贷款利息支出同比增加，同时存款利息收入同比减少，公司财务费用增加至 0.20 亿元。近三年公司期间费用率分别为 6.41%、6.07%和 4.01%，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-0.18 亿元、0.06 亿元和 0.23 亿元，其中 2022 年计提存货跌价准备 0.02 亿元，信用减值损失 0.22 亿元，主要为计提的应收账款坏账损失。2023 年第一季度公司期间费用率为 3.74%，同比下降 1.41 个百分点。同期公司资产与信用减值损失合计 0.27 亿元，主要为计提的应收账款信用减值损失。

图表 17. 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	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
投资净收益	3,128.92	3,567.58	2,209.73	305.36
其中：理财产品	2,995.57	3,380.18	1,968.25	305.36

影响公司盈利的其他因素	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
长期股权投资收益	133.35	187.40	249.85	-
营业外净收入&其他收益	1,296.30	2,615.24	2,475.56	141.87

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司投资净收益分别为 3,128.92 万元、3,567.58 万元、2,209.73 万元和 305.36 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 1,296.30 万元、2,615.24 万元、2,475.56 万元和 141.87 万元，其中政府补助分别为 1,907.13 万元、2,678.69 万元、4,188.42 万元和 244.00 万元。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司净利润分别为 9.72 亿元、12.32 亿元、13.53 亿元和 4.13 亿元；2020-2022 年净资产收益率分别为 14.07%、16.06%和 15.69%，近年来行业景气度提升，公司盈利情况较好。

(3) 运营规划/经营战略

未来该公司将继续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 18. 截至 2023 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2023年3月末已投资	工程进度 (%)	资金来源
磷酸铁配套化工项目	7.00	6.35	90.76	自筹资金
15 万吨/年磷酸铁项目一期（5 万吨）	5.40	3.57	66.03	自筹资金
180 万吨/年矿山项目	9.50	1.16	12.19	自筹资金
50 万吨建筑石膏粉项目	1.10	0.98	88.93	自筹资金
150 万吨/年磷矿选矿项目	5.00	0.76	15.25	自筹资金
办公楼	1.20	0.35	29.01	自筹资金
30 万吨硫精砂	2.00	0.39	19.58	自筹资金
120 万吨/年磷石膏综合利用项目	5.00	0.30	5.96	自筹资金
合计	36.20	13.86	-	-

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 2023 年 3 月末，该公司主要在建项目包括 180 万吨矿山项目、磷酸铁及配套化工项目、15 万吨磷酸铁项目一期、120 万吨/年磷石膏综合利用等项目，总投资约 36.20 亿元，累计已投入 13.86 亿元。

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，全资子公司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。目前 15 万吨/年磷酸铁项目（一期 5 万吨）和磷酸铁及配套项目在建，计划总投资 12.40 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 9.92 亿元。

此外，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昌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。

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，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

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 2023 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 2023 年 3 月末，洋丰集团共持有该公司 6.20 亿股股份，其中有 1.10 亿股被质押，占其所持公司总股份的 17.74%，占公司总股本的 8.43%，详细情况请见图表 20。

图表 19. 公司截至 2023 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	国金证券股份有限公司	持有的新洋丰 4,000 万股	3.06	2022-09-14
	华泰证券（上海）资产管理有限公司	持有的新洋丰 7,000 万股	5.37	2022-09-14

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

洋丰集团 2022 年末总资产为 238.72 亿元，总负债为 135.61 亿元，资产负债率为 56.81%。2022 年洋丰集团实现收入 180.97 亿元，净利润 17.19 亿元；当年经营性现金流净额为 22.26 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，2022 年公司关联购销金额分别为 5.31 亿元和 481.29 万元。公司与关联方有一定的资金往来，截至 2022 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 590.80 万元，主要为预付给中磷矿业的矿石采购款。关联应付款方面，公司应付关联方采购款合计 0.88 亿元；应付湖北新洋丰矿业投资有限公司（简称“新洋丰矿业”）5.77 亿元，主要系应付购买矿产权款和资金拆借款 0.89 亿元。

图表 20. 公司主要关联交易情况（单位：万元）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
采购商品/接受劳务金额	28,255.87	52,260.10	53,112.84
出售商品/提供劳务金额	974.91	459.85	481.29
其他应收款	143.44	215.06	215.06
预付账款	627.53	136.33	590.80
应付账款	1,324.24	2,397.70	8,796.18
其他应付款	5,550.02	2,763.34	57,671.80
关联方资金拆入	-	-	8,940.00
接受担保	20,000.00	-	-
提供担保	40,000.00	40,000.00	22,000.00

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

2022 年，该公司对《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《关联交易管理办法》、《担保管理办法》、《公司章程》等进行了修订。

根据该公司提供的本部《企业信用报告》(2023/4/28)，子公司新洋丰中磷《企业信用报告》(2023/5/9)、宜昌新洋丰《企业信用报告》(2023/1/3)、四川新洋丰《企业信用报告》(2022/11/23)、新疆新洋丰《企业信用报告》(2022/2/20)、广西新洋丰《企业信用报告》(2023/1/30)、雷波矿业《企业信用报告》(2023/1/5)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，主要体现为长期借款增长，期限结构较合理。2022 年末，受经营性负债和应付矿山股权收购款增加影响，公司流动负债规模大幅增长，流动性指标下降，但整体财务杠杆仍处于合理水平。公司拟建项目投资数额仍较大，未来债务规模或将继续增长。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 2020-2022 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 年起执行了财政部于 2018 年颁布修订后的《企业会计准则第 21 号-租赁》。

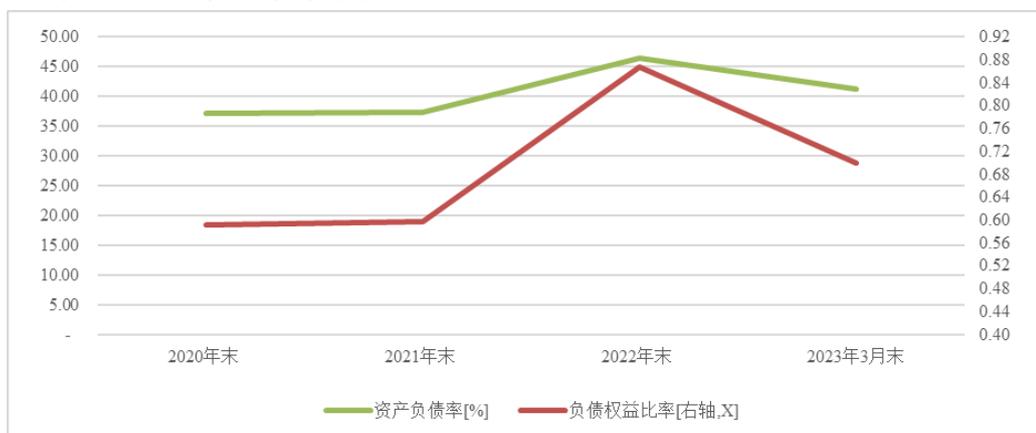
2022 年，该公司通过同一控制下企业合并将竹园沟矿业纳入合并报表范围，交易作价 5.35 亿元²；本期将新投资设立的湖北楚乾氟硅材料有限公司、湖北洋丰美新能源科技有限公司、湖北洋丰浩化工科技有限公司、湖北四海通达物流发展有限公司等纳入合并报表范围；本期处置全资孙公司江西荆丰贸易有限公司 100%股权，自处置结束之日起不再将其纳入合并报表范围。截至 2022 年末，公司合并范围内子公司合计 29 家。

² 本次交易定价按照同致信德出具的《新洋丰农业科技股份有限公司拟股权收购所涉及的保康竹园沟矿业有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（同致信德评报字（2022）第 010090 号），竹园沟矿业 100%股权于评估基准日 2022 年 5 月 31 日经资产基础法评估的价值为 53,531.80 万元，经双方协商确定竹园沟矿业 100%股权对应交易作价为 53,531.80 万元。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 21. 公司财务杠杆水平变动趋势



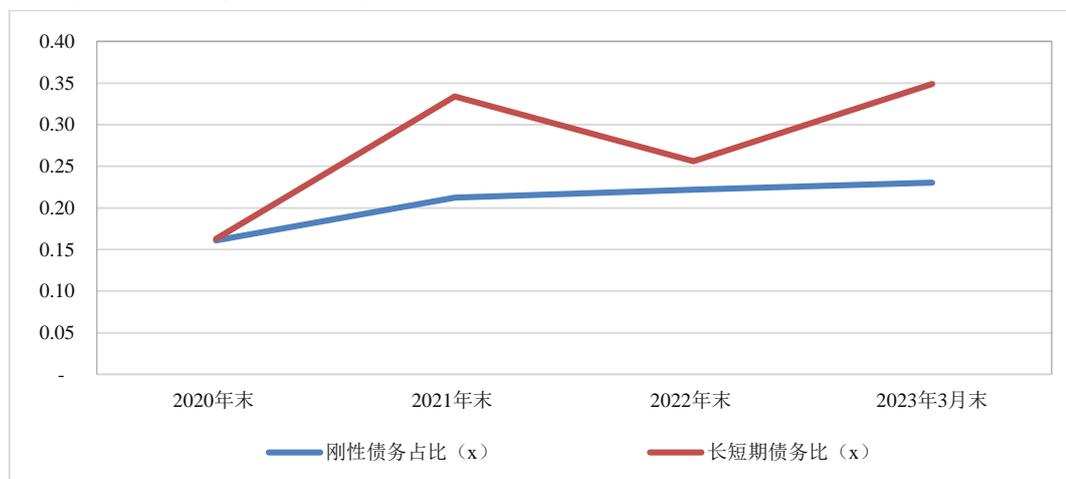
资料来源：根据新洋丰所提供数据绘制。

2020-2022 年末，该公司负债总额分别为 42.08 亿元、49.16 亿元和 78.25 亿元，其中 2022 年末大幅增长 59.15%，一方面系由于磷酸铁及配套项目及合成氨技改项目等建设投资资金需求较大，公司债务规模不断攀升；另一方面系原材料成本及伴随的销售价格的大幅上涨，致使应付票据、应付账款和预收货款等流动负债大幅增长。公司资产负债率随之逐年上升，同期末分别为 37.14%、37.42%和 46.47%。2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末减少 15.66%至 65.99 亿元，资产负债率回落至 41.17%，主要是经营性负债有所减轻。整体来看，公司财务杠杆处于在合理区间。

得益于经营积累，该公司近年来权益资本实力稳步增长，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末所有者权益分别为 71.22 亿元、82.21 亿元、90.15 亿元和 94.28 亿元，其中未分配利润分别为 49.61 亿元、58.41 亿元、66.68 亿元和 70.77 亿元，所有者权益比重较高，公司所有者权益稳定性偏弱。2022 年末公司实收资本仍为 13.33 亿元，资本公积金较上年末减少 72.38%至 1.60 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，2022 年末持有库存股 4.78 亿元。2022 年末，洋丰转债计入其他权益工具的金额为 0.91 亿元。此外，专项储备较上年末减少 0.09 亿元至 1.45 亿元，为安全生产费。公司近年来每年均向股东分红，2020-2022 年现金分红分别为 2.56 亿元、2.51 亿元和 2.51 亿元。

(2) 债务结构

图表 22. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	6.78	10.43	17.37	15.19
应付账款 (亿元)	10.88	13.68	18.81	21.50
预收账款与合同负债 (亿元)	16.40	15.07	23.72	12.71
其他应付款 (亿元)	2.13	2.30	8.73	8.32
刚性债务占比 (%)	16.11	21.22	22.20	23.02
应付账款占比 (%)	25.85	27.82	24.03	32.58
预收账款与合同负债占比 (%)	38.98	30.64	30.32	19.27
其他应付款占比 (%)	5.07	4.68	11.15	12.61

资料来源：根据新洋丰所提供数据绘制。

该公司负债主要由经营性负债构成，负债期限结构集中于短期。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 16.28%、33.41%、25.59% 和 34.90%，其中 2021 年公司发行可转债，长短期债务结构有所优化；2022 年末及 2023 年 3 月末，主要受合同负债大幅增减影响，长短债务比呈现波动。

从负债构成来看，该公司负债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，2022 年末上述科目占负债总额比重分别为 22.20%、24.30%、30.32% 和 11.15%。公司应付账款主要为应付原材料采购款和工程建设款，2022 年末较上年末增长 37.48% 至 18.81 亿元；合同负债主要来自复合肥销售，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 23.72 亿元，较上年末增长 57.45%；2022 年末公司其他应付款较上年末大幅增长 279.10% 至 8.73 亿元，主要包括应付购买股权款 4.85 亿元、应付采矿权出让金 1.20 亿元、往来款 0.91 亿元、保证金及押金 0.79 亿元等。

2023 年 3 月末，该公司负债总额较上年末减少 15.66% 至 65.99 亿元，其中应付账款较上年末增长 14.32% 至 21.50 亿元，主要为应付原料采购款；合同负债较上年末减少 46.40% 至 12.71 亿元，主要系复合肥销售的季节性强，四季度为销售淡季，公司会收到大量预收销售货款，并在一季度春肥销售旺季期间结转确认为收入。

图表 23. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	2.77	1.16	5.69	2.45
其中：短期借款	2.10	0.02	0.02	0.02
应付票据	0.67	1.12	5.66	2.43
中长期刚性债务合计	4.01	9.28	11.68	12.74
其中：长期借款	4.01	-	2.00	3.00
应付债券	-	9.28	9.68	9.74

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理

注：综合融资成本= (本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出) / [(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) / 2]。

2020-2022 年末该公司刚性债务分别为 6.78 亿元、10.43 亿元和 17.37 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，2022 年末公司剩余 209 万元短期银行，应付票据较上年末增加 4.55 亿元至 5.66 亿元，采购时票据结算增多；公司新增长期借款 2.00 亿元，为磷酸铁项目的专项贷款；2021 年公司发行可转债，2022 年末应付债券余额为 9.68 亿元。2023 年 3 月末，公司刚性债务降至 15.19 亿元，其中应付票据较上年末减少 3.23 亿元，主要系年初未到期承兑汇票在一季度到期解付；长期借款增加 1.00 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和湖北丰锂新能源科技有限公司。

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

图表 24. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
营业周期（天）	107.49	97.66	85.11	-
营业收入现金率（%）	96.74	95.84	102.86	73.20
业务现金收支净额（亿元）	26.42	7.29	34.29	1.54
其他因素现金收支净额（亿元）	-2.10	-3.94	-13.27	-4.12
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	24.33	3.35	21.02	-2.58
EBITDA（亿元）	14.23	18.42	21.21	-
EBITDA/刚性债务（倍）	2.42	2.15	1.53	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	71.85	45.61	45.97	-

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。

2020-2022 年度该公司营业周期分别为 107.49 天、97.66 天和 85.11 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，2020-2022 年及 2023 年第一季度营业收入现金率分别为 96.74%、95.84%、102.86%和 73.20%。2020-2022 年公司经营活动产生的现金净额分别为 24.33 亿元、3.35 亿元、21.02 亿元，呈持续净流入，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；2022 年净流入大幅上涨，主要原因一是产品价格上涨，公司预收销售货款净增加额较上年同期增加，二是票据支付采购款同比增加。2023 年第一季度，经营活动现金流量净流出 2.58 亿元，主要因上年末大部分预收货款于当期结转确认收入。

近三年该公司利润总额保持增长，带动 EBITDA 逐年增长，2020-2022 年度公司 EBITDA 分别为 14.23 亿元、18.42 亿元和 21.21 亿元，主要来源于利润总额和固定资产折旧，2022 年在 EBITDA 占比分别为 77.73%和 18.37%。2022 年 EBITDA 对刚性债务及利息支出覆盖倍数分别为 1.53 和 45.97，保障程度较好。

图表 25. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	0.01	-0.002	0.18	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	-9.48	-15.24	-23.08	-3.53
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-9.25	7.95	-10.87	7.30
投资环节产生的现金流量净额	-18.72	-7.29	-33.49	3.80

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，2020-2022 年及 2023 年第一季度投资环节现金流净额分别为-18.72 亿元、-7.29 亿元、-33.49 亿元和 3.80 亿元，其中构建固定资产、无形资产和其他长期资产的现金净支

出分别为 9.48 亿元、15.29 亿元、23.08 亿元和 3.53 亿元；其他与投资相关的投资现金流净额（主要系定期存款和银行理财的购买和赎回）分别为-9.25 亿元、7.95 亿元和-10.87 亿元。2022 年投资环节现金流呈大额净流出，一方面购买及赎回理财产品产生的现金净流出额较上年同期增加，另一方面资本性支出同比大幅增加。2023 年第一季度，投资活动产生的现金流呈净流入，主要系赎回较多理财产品。公司在在建项目未来资金需求量较大，投资环节现金流或将保持较大规模的净流出。

图表 26. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
权益类净融资额	-0.01	0.37	-1.30	0.00
债务类净融资额	-0.81	1.20	1.94	0.93
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-2.90	-1.02	0.49	0.00
筹资环节产生的现金流量净额	-3.71	0.56	1.13	0.93

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，故债务类净融资规模较小，2020-2022 年及 2023 年第一季度筹资环节产生的现金流量净额分别为-3.71 亿元、0.56 亿元、1.13 亿元和 0.93 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；2022 年和 2023 年一季度公司长期借款增加，债务类净融资分别为 1.94 亿元和 0.93 亿元。整体来看，公司在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 27. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	64.40	62.65	72.16	59.63
	56.84	47.69	42.85	37.21
其中：货币资金（亿元）	25.12	21.98	16.80	13.16
交易性金融资产（亿元）	10.45	2.50	8.80	1.50
应收账款（亿元）	1.88	2.78	3.06	4.67
预付款项（亿元）	3.41	4.63	4.17	4.41
存货（亿元）	20.99	26.44	32.17	27.76
其他流动资产（亿元）	1.57	2.44	4.37	4.00
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	48.90	68.73	96.23	100.64
	43.16	52.31	57.15	62.79
其中：固定资产（亿元）	29.11	44.94	65.83	68.97
在建工程（亿元）	7.56	5.66	10.62	12.46
无形资产（亿元）	7.50	8.63	13.55	13.43
其他非流动资产（亿元）	2.20	6.04	2.77	2.33
期末全部受限资产账面金额（亿元）	1.81	1.27	11.34	1.54
受限资产账面余额/总资产（%）	1.60	0.97	6.73	0.96

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。

随着项目建设投入和经营规模扩大，近年来该公司资产规模基本呈增长态势。2020-2022 年末与 2023 年 3 月末公司总资产分别为 113.30 亿元、131.37 亿元、168.39 亿元和 160.28 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，2023 年末占总资产比重为 57.15%。

2022 年末，该公司流动资产为 72.16 亿元，较上年末增长 15.19%，主要由货币资金和存货构成。其中，货币资金为 16.80 亿元（受限货币资金 7.14 亿元），主要为未使用的银行存款，较上年末减少 23.57%，主要系公司利用闲置资金购买理财产品形成交易性金融资产增加；交易性金融资产较上年末增加 6.30 亿元至 8.80 亿元（受限交易性金融资产 4.00 亿元），主要为结构性存款和理财产品；存货为 32.17 亿元，较上年末增长 21.67%，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 46.49%、42.38%、2.15% 和 6.60%；预付款项主要为预付的原料采购款，较上年末减少 10.12%至 4.17 亿元，前五名预付款项金额占比 41.36%；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 79.22%至 4.37 亿元；其他应收款主要为垫付拆迁补偿资金补贴款，较上年末增长 64.85%至 1.15 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，但 2022 年新增的磷酸铁销售账期相对偏长，导致 2022 年末应收账款较上年末增长 10.00%至 3.06 亿元，累计计提坏账准备 0.18 亿元，账龄大多集中在一年以内，前五大应收款项合计占比 34.34%。未来，随着新能源项目的逐步建成投产、销售规模扩大，公司应收账款规模可能会逐步增加。

2023 年 3 月末，该公司流动资产较上年末减少 17.36%至 59.63 亿元，其中货币资金因项目投入影响，较上年末减少 21.68%至 13.16 亿元；交易性金融资产较上年末减少 7.30 亿元至 1.50 亿元，主要系到期理财产品赎回；因第一季度处于肥料销售旺季，公司应收账款、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 0.24 亿元至 4.41 亿元，系原材料采购款增加；存货较上年末减少 4.40 亿元至 27.76 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 1.61 亿元至 4.67 亿元，应收账款融资较上年末增加 1.30 亿元至 2.18 亿元，主要系当期销售收取银行承兑汇票增加。

非流动资产方面，2022 年末该公司非流动资产较上年末增长 40.02%至 96.23 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 65.83 亿元，随着新合成氨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 46.49%，占非流动资产的 68.41%；在建工程较上年末增长 87.59%至 10.62 亿元；无形资产为 13.55 亿元，较上年末增长 57.05%，主要系土地使用权和采矿权增加；其他非流动资产为 2.77 亿元，较上年末减少 54.09%，主要为与建项目相关的预付设备款和工程款项。2023 年 3 月末，公司非流动资产较上年末增长 4.59%至 100.64 亿元，其中固定资产较上年末增长 4.77%至 68.97 亿元，在建工程较上年末增长 17.29%至 12.46 亿元，其他科目较上年末变化不大。

截至 2022 年末，该公司受限资产合计 11.34 亿元。其中，受限货币资金 7.14 亿元，主要为为存存款行要求到期前不能随时支取的定期存款（4.00 亿元）和银行承兑汇票保证金（3.14 亿元）；受限交易性金融资产 4.00 亿元，主要为受限到期前不能随时支取的理财产品；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 28. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率 (%)	177.97	169.99	115.83	121.90
速动比率 (%)	110.52	85.67	57.51	56.14
现金比率 (%)	99.77	66.70	42.49	29.96

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，2020-2021 年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，2022 年末流动负债大幅扩张，致使流动比率和速动比率大幅下滑。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司流动比率分别为 177.97%、169.99%、115.83%和 121.90%；速动比率分别为 110.52%、85.67%、57.51%和 56.14%。公司主营业务收现能力强，现金类资产较充足，同期末现金比率分别为 99.77%、66.70%、42.49%和 29.96%。

6. 表外事项

截至 2023 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。2022 年末，公司本部资产总额为 101.58 亿元，主要由货币资金（12.35 亿元）、其他应收款（13.60 亿元）、长期股权投资（26.48 亿元）和固定资产（24.74 亿元）构成；负债总额 40.66 亿元，其中刚性债务为 13.18 亿元，由应付票据（3.50 亿元）和应付债券（9.68 亿元）构成；所有者权益为 60.91 亿元。2022 年与 2023 年第一季度公司本部分别实现营业收入 71.61 亿元和 15.24 亿元，分别实现净利润 26.54 亿元和 1.53 亿元。同期经营性现金流净额分别为 8.83 亿元和 6.70 亿元。总的来看，公司本部存量债务主要系可转债，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

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径综合授信额度 40.05 亿元，未使用授信额度 33.98 亿元。总体来看可用授信额度较充裕。

图表 29. 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）	40.05	33.98
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）	31.65	28.66
其中：大型国有金融机构占比（%）	79.03	84.34

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理（截至 2023 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 年和 2022 年公司陆续收购同一控制下的磷矿资源，产业链得到进一步完善。跟踪期内，公司复合肥新增产能投产，但产销量并未提升，2022 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全年呈大涨大落趋势，成本管控压力加大，复合肥毛利率均下滑明显。公司向磷化工产业布局，跟踪期内 5 万吨/年磷酸铁生产线投产，毛利率受价格行情影响波动较大。未来公司计划继续扩充磷酸铁锂等磷化工产品产能，拟投资规模很大，存在较大的投融资压力和投资风险。

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，主要体现为长期借款增长，期限结构较合理。2022 年末，受经营性负债和应付矿山股权收购款增加影响，公司流动负债规模大幅增长，流动性指标下降，但整体财务杠杆仍处于合理水平。公司拟建项目投资数额仍较大，未来债务规模或将继续增长。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。

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：

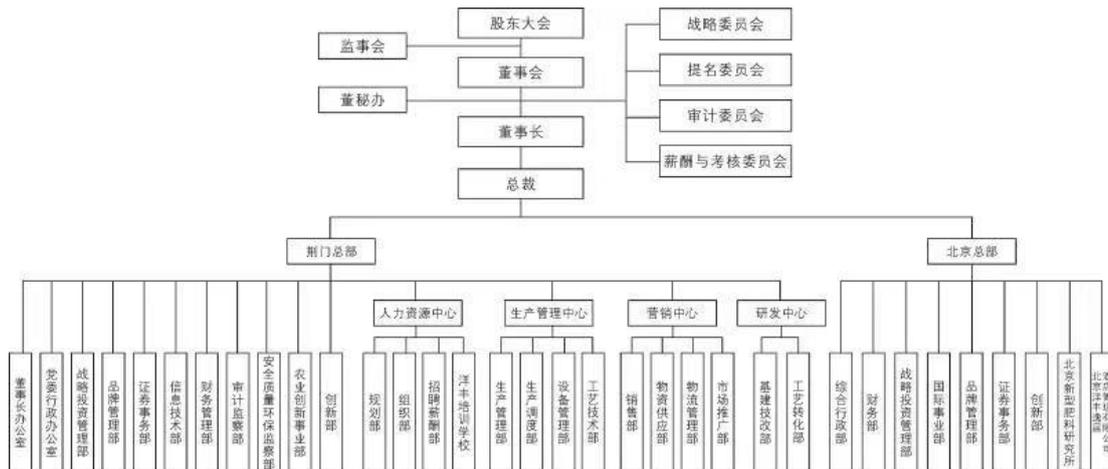
公司与实际控制人关系图



注：根据新洋丰提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 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	2022 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	238.72	103.11	180.97	17.19	22.26	
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	101.58	60.91	71.61	26.54	8.83	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	25.15	12.64	29.52	0.46	-	
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	22.39	13.89	23.77	2.84	-	
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	5.68	3.46	8.57	0.61	-	

注：根据新洋丰 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

因公司提供子公司财务报表没有现金流量表，经营环节现金净流入数据缺失。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	113.30	131.37	168.39	160.28
货币资金 [亿元]	25.12	21.98	16.80	13.16
刚性债务[亿元]	6.78	10.43	17.37	15.19
所有者权益 [亿元]	71.22	82.21	90.15	94.28
营业收入[亿元]	100.69	118.02	159.58	44.18
净利润 [亿元]	9.72	12.32	13.53	4.13
EBITDA[亿元]	14.23	18.47	21.21	-
经营性现金净流入量[亿元]	24.33	3.35	21.02	-2.58
投资性现金净流入量[亿元]	-18.72	-7.29	-33.49	3.80
资产负债率[%]	37.14	37.42	46.47	41.17
权益资本与刚性债务比率[%]	1,051.06	787.99	519.08	620.75
流动比率[%]	177.97	169.99	115.83	121.90
现金比率[%]	98.59	67.78	42.49	29.96
利息保障倍数[倍]	60.52	38.25	36.71	-
担保比率[%]	-	-	-	-
营业周期[天]	107.49	97.66	85.11	-
毛利率[%]	18.00	18.90	14.54	15.73
营业利润率[%]	11.94	12.87	10.44	11.21
总资产报酬率[%]	11.39	12.66	11.30	-
净资产收益率[%]	14.07	16.06	15.69	-
净资产收益率*[%]	14.22	16.25	15.83	-
营业收入现金率[%]	96.74	95.84	102.86	73.20
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	79.74	9.18	42.41	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	15.50	-8.64	-19.57	-
EBITDA/利息支出[倍]	71.85	45.61	45.97	-
EBITDA/刚性债务[倍]	2.42	2.15	1.53	-

注：表中数据依据新洋丰经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 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 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人历史评级

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	2022年6月9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	2023年6月16日	AA/稳定	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）	-
债项评级	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	2022年6月9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	2023年6月16日	AA	刘佳、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（基础化工行业）FM-GS017（2022.12）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。