

新洋丰农业科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

 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:【新世纪债评(2020)011534】

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

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

计划发行: 10 亿元

本期发行: 10 亿元

存续期限: 6 年期

增级安排: 无

评级时间: 2020 年 9 月 10 日

发行目的: 项目建设

偿还方式: 对未转股部分按年付息,到期归还本金和最后一年利息

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 上半年
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	9.05	8.71	9.34	24.88
刚性债务	—	—	0.85	0.44
所有者权益	38.54	39.61	39.47	37.62
经营性现金净流入量	6.17	1.25	6.01	22.43
合并口径数据及指标:				
总资产	87.45	89.99	97.18	106.97
总负债	29.09	26.23	30.23	38.52
刚性债务	0.10	0.09	4.97	6.54
所有者权益	58.37	63.76	66.95	68.45
营业收入	90.32	100.31	93.27	53.79
净利润	6.92	8.29	6.61	5.13
经营性现金净流入量	9.15	1.85	15.06	20.16
EBITDA	11.51	12.66	10.41	—
资产负债率[%]	33.26	29.15	31.11	36.01
权益资本与刚性债务 比率[%]	59,533.05	74,248.42	1,347.19	1,047.25
流动比率[%]	186.77	209.03	230.91	194.62
现金比率[%]	66.57	59.92	98.48	122.44
利息保障倍数[倍]	2,146.53	1,308.74	27.54	—
净资产收益率[%]	12.38	13.57	10.11	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	34.90	6.99	60.30	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	37.87	2.91	40.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	2,870.67	1,600.31	35.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	118.26	137.70	4.12	—

注:根据新洋丰经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年上半年财务数据整理、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

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,具备一定的上下游议价能力,行业地位较为稳固。
- **销售网络较为完整。**新洋丰建立了较为完整的销售网络,经销商渠道已下沉至县级地区,有利于把握客户资源、提高市场竞争力。
- **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。
- **转型风险。**近年来,新洋丰加大在农业领域外延布局,向农业综合服务解决方案提供商转型,但是公司拓展的延伸业务与公司主业间存在一定差异且盈利水平一般,故存在一定转型性和整合风险。
- **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。
- **本次债券未转股风险。**本次可转债发行规模大,一旦转股期内股价持续低迷等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，并给予本次债券 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

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

新洋丰农业科技股份有限公司（简称“新洋丰”、“该公司”或“公司”，曾用名湖北新洋丰肥业股份有限公司）是一家主要从事磷肥、复合肥等化肥产品的生产销售的民营企业，公司实际控制人为杨才学先生。公司前身为中国服装股份有限公司（简称“中国服装”），是由中国服装集团公司为主要发起人，联合吴江工艺织造厂和通化市人造毛皮联合公司共同发起，于1999年1月以募集方式设立的股份有限公司。2014年2月，洋丰集团股份有限公司（简称“洋丰集团”，曾用名湖北洋丰集团股份有限公司）为实现其相关化肥资产整体上市，洋丰集团和杨才学等45名自然人以其所持有公司100.00%股权以资产置换和反向购买的方式借壳中国服装（即现新洋丰，股票代码000902.SZ）上市。上市完成后，公司股本为6.30亿元，洋丰集团对公司持股比例为48.24%，为公司控股股东。上市以来，公司多次增发股票、资本公积转增股本及回购股份（具体见图表1），实收资本持续变化。2019年4月，公司名称变更为现名。截至2020年6月末，公司股本为13.33亿元，其中洋丰集团持有公司47.53%的股份，杨才学先生持有洋丰集团32.56%的股份，并直接持有公司4.55%的股份，为公司实际控制人。

图表 1. 自上市以来公司实收资本变更过程

时间	事件	期末实收资本
2015年5月	非公开发行4,869万股股票，全部募集资金4,869.00万元计入实收资本	6.79亿元
2015年8月	向89名股权激励对象定向发行股票874万股	6.88亿元
2016年5月	将资本公积金人民币6.59亿元转增为实收资本	13.47亿元
2016年8月	回购注销部分已授予未解除限售的限制性股票，减少股本343.20万股	13.43亿元
2017年4月	回购注销部分已授予未解除限售的限制性股票，减少股本1,048.80万股	13.33亿元

资料来源：新洋丰（截至2020年3月末）

该公司的主要经营范围包括磷铵、磷肥、复混（合）肥料、有机-无机复混肥料、有机肥料、生物有机肥料、微生物肥料、硫酸钾等的生产、销售，目前化肥产能达到800万吨，产量超过500万吨，在细分行业中具有较为明显的竞争优势。公司主业主要经营实体见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司于 2020 年 6 月 9 日召开第七届董事会第十九次会议，审议通过了公司公开发行可转换公司债券的相关议案，2020 年 8 月 7 日经 2020 年第二次临时股东大会批准。本次可转换公司债券的发行尚需获得中国证监会核准。

图表 2. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	新洋丰农业科技股份有限公司公开发行可转换公司债券
总发行规模:	10 亿元人民币 (含)
本次发行规模:	10 亿元人民币 (含)
本次债券期限:	6 年期
债券利率:	本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平, 提请公司股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构 (主承销商) 协商确定。
还本付息方式:	本次拟发行的可转债采用每年付息一次的付息方式, 到期归还所有未转股的可转债的本金和最后一年利息。
转换标的:	新洋丰农业科技股份有限公司股票 (000902.SZ)
转股期限:	本次发行的可转债转股期限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。
转股价格:	本次拟发行的可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价之间的较高者, 具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构 (主承销商) 协商确定。同时, 初始转股价格不得低于公司最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。 在本次发行之后, 若公司发生派送红股、转增股本、增发新股 (不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况, 将按公式进行转股价格的调整。
赎回条款:	<p>①到期赎回条款</p> <p>在本次发行的可转债期满后 5 个交易日内, 公司将赎回全部未转股的可转债, 具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构 (主承销商) 协商确定。</p> <p>②有条件赎回条款</p> <p>在本次发行的可转债转股期内, 当下述两种情形的任意一种出现时, 公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债:</p> <p>(1) 在本次发行的可转债转股期内, 如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含 130%);</p> <p>(2) 当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。</p>
回售条款:	<p>①有条件回售条款</p> <p>本次发行的可转债最后 2 个计息年度, 如果公司股票在任意连续 30 交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时, 可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司 (当期应计利息的计算方式参见第十一条赎回条款的相关内容)。</p> <p>若在上述交易日内发生过转股价格因发生送股票股利、转增股本、增发新股 (不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形, 则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况, 则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。</p> <p>本次发行的可转债最后两个计息年度, 可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次, 若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的, 该计息年度不能再行使回售权, 可转债持有人不能多次行使部分回售权。</p> <p>②附加回售条款</p> <p>在本次发行的可转债存续期内, 若本次发行可转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化, 且该变化根据中国证监会的相关规定被视作</p>

	改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转债的权利。当期应计利息的计算方式参见第十一条赎回条款的相关内容。可转债持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。
定价方式：	按面值发行
增级安排：	无

资料来源：新洋丰

截至 2020 年 6 月末，该公司未发行债券或其他债务融资工具。

(2) 本次债券募集资金用途

本次发行的募集资金总额（含发行费用）不超过 10 亿元（含 10 亿元），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”），具体如下：

图表 3. 本次债券募集资金拟投资项目概况（单位：亿元）

项目名称	批准机关（文号）	总投资	拟使用募集资金
年产 30 万吨合成氨技改项目	湖北省固定资产投资备案证 (2018-420802-26-03-077628) 荆环审[2020]30 号 鄂(2020)东宝区不动产权第 10000568 号	15.00	10.00

资料来源：新洋丰

募投项目总投资 15.00 亿元，拟使用募集资金 10.00 亿元。其中，设备购置费 61,454.95 万元、安装工程费 36,149.82 万元、建筑工程费 26,890.52 万元，其他费用 25,504.71 万元。项目计划建设周期为 24 个月，主要建设内容包括煤气化装置、空分装置、合成氨装置、硫回收装置以及与之相配套的三废治理设施等公用工程和辅助工程设施。募投项目符合国家环境保护要求，已取得《湖北省固定资产投资备案证》（2018-420802-26-03-077628）和《关于新洋丰农业科技股份有限公司合成氨技改项目环境影响报告书的批复》（荆环审[2020]30 号）。项目建设用地位于湖北省荆门市东宝区东宝化工循环产业园，目前已取得土地使用权（鄂(2020)东宝区不动产权第 10000568 号）。

合成氨为该公司生产复合肥不可或缺的原材料，公司现有合成氨生产线生产设备陈旧、生产工艺落后、生产过程物料消耗多、耗费工时长，影响合成氨产能产量，进而影响复合肥生产环节。公司拟通过实施本次募投项目，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，实现公司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。

(3) 信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020年初以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成了严重影响，后期修复周期漫长，中美关系等地缘政治问题进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境在未来一段时期内将持续呈复杂多变的状况，经济增长压力依然较大。我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，在一揽子宏观政策推动下预计我国经济将持续修复；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

2020年初以来，新冠肺炎疫情在全球范围内传播对全球经济造成了严重影响，国际贸易、投资萎缩，后期的修复将经历一个漫长的周期，且主要经济体的修复进程将呈现步调不一。经济衰退下，主权债务风险特别是新兴经济体的主权债务风险上升；全球性的货币政策宽松在缓解流动性风险和市场的悲观情绪的同时，助推美欧权益市场反弹明显，潜在的资产泡沫风险较大；而美国金融监管的放松，长期内会导致金融脆弱性进一步上升。全球疫情防控形势依然严峻，中美关系不稳定以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境严峻、复杂多变。

我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，供需两端持续改善，而需求的好转弱于供给，物价指数回落较快、失业率处于高位，经济发展面临的压力依然较大。其中，在汽车等促消费政策的拉动下，商品零售降幅持续收窄，就业压力的缓解以及居民对疫情担忧心理的消除是后期消费重回正增长的关键；制造业投资表现疲弱，房地产开发投资回升，专项债资金的到位有利于基建发力并带动整体投资回稳；在外需缩减以及贸易环境不稳定的情况下，对外贸易面临的压力与挑战较大。规模以上工业企业的生产活动恢复节奏较快，工业结构转型升级成效正在逐步体现，其中高技术制造、设备制造以及新产品生产等表现强劲，但在需求不佳的情况下，工业企业存货压力上升、经营性现金回笼不畅，整体工业企业面临的经营管理压力仍较大。

为应对前所未有的风险挑战和稳住“经济基本盘”，各类宏观政策的调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，提高财政赤字率、重启特别国债并增加专项债规模，增加的资金直达地方、财政支出聚焦基本民生和重点领域，为经济社会稳定保驾护航；明显提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，随着经济的持续修复适时适度调整力度和节奏，结构性货币政策工具成为主要政策选项，更加强调直达和精准调控，缓解经济实体特别是中小微企业融资压力，并进一步

引导融资成本下降。金融监管力度加强，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂且多变的状态。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，短期内，预计在一揽子宏观政策推动下我国经济将持续呈修复态势；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

2019年以来化肥行业淘汰落后产能继续推进，开工率有所回升；受原材料价格下降和需求低迷的影响，主要化肥产品价格高位回落，行业内企业经营效益分化。行业政策方面，2019年淘汰化肥行业落后产能、推动行业整合持续推进，关税和增值税下调对行业形成一定程度的利好。2020年初新冠肺炎疫情肆虐，短期内化肥行业生产销售受到一定影响，但大疫之后我国粮食生产与供应逐步企稳，化肥行情或将逐步恢复。

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，根据国家统计局数据，2019年全国粮食播种面积11.61亿亩，同比下降0.83%；而全国粮食总产量66,384万吨，较上年增长0.9%。在化肥、农药零增长行动及播种面积减少的情况下，2016年-2018年全国化肥总产量连续三年下降。2019年，受原材料供给较为宽松、环保“一刀切”现象逐步减少等因素影响，我国化肥总产量与表观消费小幅回升。全国化肥总产量（折纯）5,624.9万吨，同比增长3.6%；化肥表观消费量（折纯）5,103.9万吨，同比增长3.6%。2017年，原料价格上涨推动化肥产品价格上行，化肥行业景气度上升；2018年，随着供给侧改革的推进，部分产能退出，国内化肥产能过剩压力有所缓解，化肥行业景气度延续上年的良好态势；然而2019年受原材料价格波动及国际市场冲击、供给回升等多重因素影响，化肥价格出现明显回落。

进出口方面，2019年受益于化肥产品全面取消出口关税，化肥进出口额较上年同期均有所上升，根据海关总署统计数据显示，2019年我国进口化肥1,110万吨，同比增长16.90%；出口化肥2,655万吨，同比增长10.9%；全年出口金额71.4亿美元，同比增长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。另外，得益于国际需求好转特别是印度需求量较大，，尿素出口量有了明显提升，2019年我国全年共出口尿素494万吨，同比增长

102.4%。2020 年第一季度，受全球新冠疫情影响，我国进出口贸易受挫，根据中国海关初步统计数据显示，当期我国累计出口化肥产品 540.4 万吨，同比减少 6.0%，出口金额 11.50 亿美元，同比降低 27.8%；累计进口各种肥料 266.2 万吨，同比降幅为 23.1%，累计进口金额 8.23 亿美元，同比降幅为 25.0%。

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。

近年来我国磷肥行业产能过剩，磷复肥生产企业的盈利能力开始大幅下滑，行业景气度下行。在此背景下，自 2017 年起业内中小企业开始陆续退出，产能供给收缩，行业产量逐年下滑，竞争格局有所改善。根据智研咨询显示，截至 2019 年末国内磷酸一铵产能约为 1,680 万吨，累计生产磷酸一铵 1,672.7 万吨，产能利用率约为 99.57%，表观消费量约为 1,373.96 万吨，过剩率约 17.86%。随着国内磷肥需求饱和，出口成为化解磷肥产能过剩的重要方式。2019 年受海外磷酸一铵产能集中释放和价格下滑影响，国内磷酸一铵出口受阻，全年磷酸一铵出口量为 239.09 万吨，同比下滑 3.98%，出口金额为 9.09 亿美元，同比下滑 9.89%。

图表 4. 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，主要分布在贵州、湖北、云南和四川四省，4 省磷矿资源储量约占全国 85%。但是我国磷矿石平均品位较低、采选难度大、开采成本较高。在环保限产和“三磷”专项排查整治行动双重压力下，2018 年以来磷矿石持续减产，2019 年我国磷矿产量为 9,332.40 万吨，同比减少 3.10%，同时

受下游需求疲弱、市场库存高位等因素影响，2019年初磷矿石价格明显回落，之后小幅波动，2019年末全国均价为415元/吨，较上年末下降15.02%。硫磺价格方面，2017年以来硫磺价格出现“M”型走势，高点分别出现在2018年1月和10月。2019年硫磺价格持续回落，截至2019年末，各地区硫磺市场价（中间价）降至350-545元/吨。在原材料价格支撑力度有限的情况下，2019年磷复肥价格亦出现较大回落。截至2019年末，磷酸一铵和磷酸二铵现货价分别为1,890元/吨和2,350元/吨，较上年末分别下跌19.92%和18.97%。

根据卓创资讯数据显示，2020年上半年我国磷酸一铵企业月均开工率约41.67%，较上年同期下滑4.33个百分点；出口方面，1-5月磷酸一铵出口量为100.55万吨，较上年同期下滑15.31%。市场价格方面，受年初新冠疫情造成全国运输受阻及春耕影响，磷肥产品供应紧张，磷酸一铵市场价格有所上升，根据Wind数据显示，2020年6月末国内磷酸一铵市场价格约为1,955元/吨，较上年末上升3.44%。

复合肥行业

复合肥是指含有两种或两种以上营养元素的化肥，具有养分含量高、副成分少且物理性状好等优点，对于平衡施肥，提高肥料利用率，促进作物的高产稳产有着十分重要的作用。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，根据智研咨询数据显示，2019年我国复合肥总产能为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，根据智研咨询数据显示，2019年我国复合肥总产量约为4,555万吨，产能利用率在25%左右，处于严重供大于求的状态。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，2017年下半年以来，一方面原材料单质肥价格持续回升，支撑复合肥价格上行；另一方面，环保督查趋严导致复合肥生产企业开工率降低，复合肥价格整体呈现快速上涨态势。春季用肥高峰结束后，复合肥价格逐渐趋于平稳，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，但同时下游需求疲弱导致复合肥市场价格整体下行，2020年6月末，氮基复合肥和硫基复合肥均价分别为1,942元/吨和

2,180 元/吨，较上年末分别下降 2.90%和 2.57%。

图表 5. 近年来国内主要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。国内尿素市场受产能回升影响，2019 年尿素价格整体回落明显，仅 4 月份春耕备肥阶段有所反弹，之后受供给冲击影响，价格持续向下，夏季追肥阶段也没有出现往年的反弹行情。2019 年国内硫酸产能过剩依然严重，且部分地区硫酸产能仍在不断增加，同时下游需求不足，叠加上游硫磺价格大幅下滑影响，全年硫酸价格持续下滑。2019 年国内钾肥产量小幅增长，加之国际钾肥到货量不断增加，价格连续下跌，自当年 4 月份起，国产钾肥产量趋稳，钾肥价格下跌有所缓和，当年呈缓慢下行态势。

整体来看，目前我国复合肥企业仍呈现供需过剩的态势，并且在经济下行压力、农产品行情低迷、上游单质肥价格波动的背景下，企业盈利能力和盈利空间明显收窄。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

我国耕地面积不到全世界总量的 10%，但化肥施用量接近世界总量的 1/3，化肥利用率低，化肥的过度使用不仅造成我国肥料资源的浪费，提高农业生产成本，也对生态环境产生了巨大破坏。进一步推动调优结构减量、精准施肥减量、有机肥替代减量、耕地质量提升减量，提高化肥利用效率，促进农业由过度依赖资源消耗向追求绿色生态可持续转变，是我国农业转型和健康发展的必由之路。2014 年底和 2015 年初，农业部发布《2020 年实现农药、化肥用量零增长》的政策和《化肥、农药零增长行动方案》，要求从 2015 年起，主要农作物肥料利用率平均每年提升 1 个百分点以上，力争到 2020 年，主要农作物肥料利用率达到 40%以上。国家推动化肥使用效率的提升来减少化肥施用量，将加快行业淘汰落后产能，加强行业集中度，利于龙头企业的发展。

环境保护是政府十分重视的问题。随着环保政策趋严，加大环保设施投入，成为化工企业长期发展的必然选择。环保督察机制在 2015 年 7 月 1 日中

央全面深化改革领导小组第十四次会议审议通过《环境保护督察方案（试行）》后正式建立。常态化、制度化的中央环保督查，使得地方政府面临更为严格的环保整治要求和环保问责压力，将进一步影响到高污染的化工企业运营，行业环保投入压力加大，且将面临较大的监管压力。2019年5月，国家生态环境部出台《禁止环保“一刀切”工作意见》指出，督察进驻期间，被督察地方应按要求建立机制，立行立改，边督边改，切实解决人民群众生态环境信访问题，切实推动突出生态环境问题查处到位、整改到位、问责到位。

化肥行业进入门槛较低，行业内存在数千家生产规模、产能产量参差不齐的生产企业，导致化肥生产装置投入过量、产能严重过剩，为此，国家陆续出台《关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》、《关于印发“十三五”生态环境保护规划的通知》、《中华人民共和国环境保护税法》、《关于印发全国国土规划纲要（2016-2030年）的通知》、《2018年工业节能监察重点工作计划》、《沿江化工企业关改搬转等湖北长江大保护十大标志性战役相关工作方案的通知》及《长江“三磷”专项排查整治行动实施方案》等相关产业政策，推动行业结构性调整、压缩淘汰落后产能，推动化肥行业转型升级和有序发展。2018年农业农村部发布《关于深入推进生态环境保护工作的意见》和《乡村振兴科技支撑行动实施方案》，明确提到要发展绿色高效的功能性肥料、生物肥料、新型土壤调理剂等新型肥料。

此外，为消化国内过剩产能，近年来国家通过调整化肥出口关税政策来鼓励化肥出口。2016年12月，国务院关税税则委员会公布《关于2017年关税调整方案的通知》，主要取消氮磷等肥料出口关税。2017年12月，财政部公布《国务院关税税则委员会关于2018年关税调整方案的通知》，决定自2018年1月1日起，氮磷钾三元复合肥由20%从价计征调整为从量按100元/吨征收。2018年12月，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》，决定自2019年1月1日起，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。2019年12月，财政部发布《国务院关税税则委员会关于2020年进口暂定税率等调整方案的通知》，自2020年1月1日起，对部分商品的进口关税进行调整，以鼓励国内亟需的先进设备、关键零部件和能源原材料进口，其中硫酸钾、磷肥、含氮磷两种肥效的化肥肥料和其他肥料等暂定关税均为1%。综上所述，关税和增值税下调对行业形成一定程度利好。

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年春耕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。

C. 竞争格局/态势

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 6. 行业内核心样本企业 2019 年 (末) 基本数据概览 (单位: 亿元、%、万吨)

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	93.27	18.68	各类高浓度磷复肥 800 万吨/年 低品位磷矿 320 万吨/年	97.18	31.11	6.61	15.06
云天化	539.76	13.24	高浓度磷复肥 910 万吨/年 氮肥 156 万吨/年	599.95	89.13	1.78	41.79
金正大	113.09	20.28	各类新型肥料 710 万吨/年	228.01	48.61	-7.43	-10.99
瓮福集团	409.07	-	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	-
史丹利	57.76	15.01	各类新型肥料 520 万吨/年	65.96	31.40	1.04	11.50
司尔特	30.16	21.19	复合肥 140 万吨/年 磷酸一铵 85 万吨/年	55.77	29.80	2.51	2.87

资料来源: 数据来源于各家上市公司 2019 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

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。农产品价格低迷, 农民种植积极性不高, 近年来农业播种面积持续减少, 同时农作物种植结构调整也对化肥施用效率提出更高要求, 国家提出化肥零增长的战略, 探索实行耕地轮作休耕制度试点等, 测土配方施肥得到大力推广以及施肥方式变化, 推动化肥使用效率的提升来减少化肥施用量, 化肥需求或稳中有降。2019 年以来, 受原材料价格下行、供需格局失衡等因素影响, 化肥价格明显下滑。中长期来看, 由于下游需求增长乏力, 化肥价格难以大幅上涨。

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。但当前化肥行业产能过剩明显，2019年景气度有所下滑，整体产销量下滑，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。

经过多年发展，该公司已成为一家以磷肥（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 7. 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 8. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年上半年	2019 年上半年
营业收入合计	90.32	100.31	93.27	53.79	57.75
其中：核心业务营业收入	89.23	99.37	91.88	53.18	57.17
在营业收入中所占比重	98.79	99.06	98.50	98.86	98.99
（1）化肥	78.73	93.03	89.38	52.24	54.49
在核心业务收入中所占比重	88.23	93.90	97.28	98.23	95.32
其中：磷肥	21.15	23.57	17.32	10.12	10.85
常规复合肥	47.07	56.02	54.78	31.45	32.78
新型复合肥	10.50	13.70	17.28	10.66	10.87

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 上半年	2019 年 上半年
(2) 现代农业	0.21	0.56	0.62	0.23	0.28
在核心业务收入中所占比重	0.23	0.56	0.68	0.42	0.48
(3) 贸易	10.30	5.51	1.88	0.72	2.40
在核心业务收入中所占比重	11.54	5.54	2.04	1.35	4.20
毛利率	18.78	19.36	18.68	20.67	21.34
其中：(1) 化肥	20.52	19.81	18.35	20.24	21.76
其中：磷肥	16.55	18.46	18.57	20.12	21.52
常规复合肥	21.12	19.32	16.82	18.69	20.56
新型复合肥	25.82	24.12	23.00	24.89	25.63
(2) 现代农业	33.49	33.13	15.39	14.76	21.77
(3) 贸易	1.85	2.88	2.92	9.20	1.84

资料来源：新洋丰

2017-2019 年该公司营业收入分别为 90.32 亿元、100.31 亿元和 93.27 亿元，主要由化肥业务收入组成，2019 年占比达 95.83%。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，化肥收入呈现一定波动，2017-2019 年分别为 78.73 亿元、93.03 亿元和 89.38 亿元，其中产品附加值更高的新型复合肥收入逐年增长。公司现代农业业务系化肥板块的下游延伸，目前仍处于起步阶段，尚未形成规模，2019 年实现营业收入 0.62 亿元，同比增长 10.71%。贸易板块服务于化肥业务，近年来规模随公司业务结构调整而不断压缩，2019 年实现收入 1.88 亿元，同比下降 65.88%。公司其他业务主要为铁粉、编织袋等销售、餐饮住宿业务，规模较小，对公司经营情况影响不大，2019 年分别实现营业收入 1.14 亿元和 0.25 亿元，分别占营业收入的 1.22%和 0.27%。2017-2019 年，公司综合毛利率分别为 18.78%、19.36%和 18.68%，随主营化肥业务周期性变化而呈小幅波动，总体保持在较高水平。

2020 年初，该公司位于湖北省的生产基地的生产和销售受新冠肺炎疫情影响较大，主要产品销售及物流受到一定程度的影响，随着后续复工复产的推进，公司生产效益有所恢复，2020 年上半年实现营业收入 53.79 亿元，同比下降 6.86%，毛利率同比下降 0.67 个百分点至 20.67%。

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。公司建设的江西新洋丰肥业有限公司 120 万吨/年新型复合肥项目（一期 80 万吨/年）于 2016 年 1 月建成投产，荆门新洋丰中磷肥业有限公司 60 万吨/年硝基复合肥项目于 2016 年 9 月正式投产。截至 2020 年 6 月末，公司具备年产 630 万吨复合肥、170 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。

图表 9. 截至 2020 年 6 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	630 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	170 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。

近三年一期该公司总体产能无变化。2017-2019 年及 2020 年上半年，公司综合产能利用率分别为 62.90%、64.77%、61.26%和 65.24%，其中复合肥产能利用率分别为 51.16%、54.21%、53.81%和 59.00%，因复合肥行业产能扩张以贴近市场为目的，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 10. 公司化肥产品产能利用情况（单位：万吨，%）

产品	2017年			2018年			2019年			2020年上半年		
	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	322.30	51.16	630	341.53	54.21	630	338.98	53.81	315	185.84	59.00
磷肥	170	180.87	106.39	170	176.64	103.91	170	151.08	88.87	85	75.11	88.36

资料来源：新洋丰

注：2020 年上半年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等，累计投资 0.80 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

目前该公司的肥业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。2017-2019年及2020年上半年，公司综合产销率分别为97.74%、98.43%、99.87%和111.09%。公司产品产销率高，销售情况良好。

2019年以来磷铵市场行情有所下行，同时公司复合肥产量增加，作为原料的磷铵自用量随之增加，公司2019年实现磷铵销量148.30万吨，其中外销87.23万吨，同比减少19.93%；复合肥销量341.13万吨，同比增长2.22%，其中，常规复合肥销量275.30万吨，同比变化不大；新型复合肥销量65.83万吨，同比增长20.01%。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，2017-2019年及2020年上半年新型复合肥的收入占营业收入的比例分别为11.62%、13.66%、18.53%和19.82%，毛利占毛利总额的比例分别为15.98%、17.02%、22.81%和23.83%。

图表 11. 公司主要产品产销情况（单位：万吨、%、万元/吨）

产品		2017年	2018年	2019年	2020年上半年
复合肥	销量	312.27	333.71	341.13	205.23
	产量	322.30	341.53	338.98	185.84
	产销率	96.89	97.71	100.63	110.43
	销售均价	1,848.61	2,089.40	2,115.51	2,051.84
磷肥	销量	179.55	176.35	148.30	84.67
	产量	180.87	176.64	151.08	75.11
	产销率	99.27	99.84	98.16	112.73
	销售均价	1,792.62	2,163.11	1,985.91	1,838.17
合计	销量	491.82	510.06	489.43	289.90
	产量	503.17	518.17	490.06	260.95
	产销率	97.74	98.43	99.87	110.09

注1：根据新洋丰提供资料绘制。

注2：公司近三年一期磷铵销量包含了自用磷铵销量。

产品销售价格方面，该公司复合肥产品由于其产品特殊性，综合议价能力较强，且随着附加值较高的新型复合肥销售占比上升，近年来销售均价持续增长。而磷铵产品售价随行就市，销售价格波动较大。2017-2018年，因原料价格上涨支撑和供给侧改革，行业景气度提高，公司主导化肥产品价格均大幅上涨，带动肥业板块销售收入增加；2019年公司复合肥售价较上年增长1.25%，受原材料价格下跌影响，公司磷铵产品售价缺乏支撑，同比下降8.19%；2020

年上半年公司磷铵及复合肥产品受原料价格持续下跌影响，销售均价分别下降 7.44%和 3.01%至 1,838.17 元/吨和 2,051.84 元/吨，但公司凭借其主要产品较强的市场议价能力，产品价格降幅整体低于原材料价格降幅。

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，拥有代理商约 5,200 多家，终端零售商近 7 万家。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，2019 年各版块销售额占比分别为 17.53%、22.13%、27.48%、13.14%、16.93%和 2.79%。2020 年上半年，各版块销售额占比分别为 24.08%、15.15%、30.25%、11.75%、16.54%和 2.23%，较上年变化不大。

图表 12. 近年来公司产品销售区域分布情况（单位：亿元、%）

地区	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年上半年	
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
东北地区	13.45	14.90	15.85	15.80	16.36	17.53	12.95	24.08
华北地区	21.46	23.76	22.52	22.45	20.64	22.13	8.15	15.15
华南地区	25.23	27.93	29.34	29.25	25.63	27.48	16.27	30.25
西北地区	11.27	12.48	11.90	11.86	12.25	13.14	6.32	11.75
南方地区	13.33	14.76	15.69	15.64	15.79	16.93	8.90	16.54
境外	5.58	6.18	5.01	4.99	2.60	2.79	1.20	2.23
合计	90.32	100.00	100.31	100.00	93.27	100.00	53.79	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，该公司与代理商基本采取先款后货的结算方式。化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 2019 年及 2020 年上半年运输成本分别为 2.29 亿元和 1.18 亿元，分别占营业总成本的 2.70%和 2.48%。

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 13. 该公司主要供应商采购情况（单位：亿元、%）

2019 年度			
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	5.72	9.00
BPC 钾肥公司	氯化钾	2.93	4.60
以色列钾肥公司	氯化钾	2.82	4.44
美商运安（上海）有限公司	硫磺	2.29	3.60
国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司	硫酸钾	2.19	3.44
合计	-	15.95	25.08
2020 年上半年			
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	国产氯化钾	3.68	13.54
菏泽市中联农资有限公司	尿素	1.17	4.31
湖北昌达化工有限责任公司	矿石	0.88	3.22
湖北农之源农资有限公司	尿素、工业磷酸等	0.74	2.71
美商运安（上海）有限公司	硫磺	0.71	2.59
合计	-	7.18	26.37

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三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。

磷酸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、但对磷酸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		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年上半年
磷矿石	采购量	417.98	524.21	457.74	176.48
	采购金额	8.99	13.81	11.25	4.19
	采购均价	215.17	263.49	245.67	237.67
尿素	采购量	56.21	61.88	60.95	32.72
	采购金额	8.36	11.31	10.81	5.20
	采购均价	1,487.36	1,827.54	1,772.95	1,588.87
氯化钾	采购量	62.29	60.05	55.86	25.21
	采购金额	9.94	11.44	11.25	4.54
	采购均价	1,595.86	1,905.35	2,014.07	1,802.12
硫磺	采购量	69.62	75.96	62.39	27.53
	采购金额	6.56	8.57	5.14	1.60
	采购均价	942.27	1,128.44	824.19	582.94

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，其中 2018 年因磷矿价格持续增长，为锁定成本，公司增加储备，当年采购量同比增长 25.41%。原材料价格变化方面，2018 年公司主要原材料采购价格均呈大幅上涨；2019 年除氯化钾价格上涨 5.71% 外，其他原材料价格均呈回落态势，磷矿石、尿素和硫磺的采购均价较上年分别下降 6.76%、2.99% 和 26.96%。2020 年上半年，受石油价格暴跌及新冠肺炎疫情影响，公司主要原材料采购均价较上年分别下降 3.26%、10.38%、10.52% 和 29.27%。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，专注研发推广各类新型肥料，近年来对产品研发方面的投入持续增加，2017-2019 年研发费用分别为 0.29 亿元、0.33 亿元和 0.42 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，学习国际上最先进的肥料生产技术和工艺。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；截至 2020 年 7 月 22 日，公司本部取得 62 项专利，子公司新洋丰中磷取得 25 项专利、宜昌新洋丰 1 项专利。

营销创新方面，2018 年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 2019 年底，公司技术服务部门已建设完成 237 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。公司现代农业业务呈逐年增长态势，但仍处于起步阶段，对公司营收贡献较少，2017-2019 年及 2020 年上半年现代农业业务分别实现收入 0.21 亿元、0.56 亿元、0.62 亿元和 0.23 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。近年来由于公司产品结构调整，贸易规模逐年缩减，2017-2019 年及 2020 年上半年贸易业务收入分别为 10.30 亿元、5.51 亿元、1.88 亿元和 0.72 亿元，同期毛利率分别为 1.85%、2.88%、2.92%和 9.20%，随着清退利润较低的贸易产品，毛利率水平有所提升，其中 2020 年上半年毛利率较高主要系经营性成本较低所致。

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，确保在风险可控的前提下提升商贸业务的盈利能力。

(2) 盈利性

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。

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自身经营收益, 所获得的投资收益和政府补助收入较为有限。2017-2019年, 公司营业毛利分别为 16.96 亿元、19.42 亿元和 17.42 亿元, 其中 2018 年毛利较高主要系原料价格的上涨支撑化肥销售价格增长所致。公司营业毛利主要来源于常规复合肥, 2019 年常规复合肥产品毛利占比 52.89%, 新型复合肥毛利占比 22.82%。2020 年初公司位于湖北省的生产基地生产、销售受到新冠疫情较大影响, 上半年公司营业收入同比下降 6.86% 至 53.79 亿元, 营业毛利同比下降 9.74% 至 11.12 亿元, 其中肥业、现代农业及贸易业务毛利分别为 10.57 亿元、0.03 亿元和 0.07 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, 短期内新冠疫情对盈利情况带来一定负面影响, 中长期来看公司仍可维持较好的盈利水平。

图表 16. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 上半年	2019 年 上半年
营业收入合计 (亿元)	90.32	100.31	93.27	53.79	57.75
毛利 (亿元)	16.96	19.42	17.42	11.12	12.32
其中: (1) 肥业	16.15	18.48	16.41	10.57	11.86
其中: 磷肥	3.50	4.35	3.22	2.04	2.33
常规复合肥	9.94	10.82	9.21	5.88	6.74
新型复合肥	2.71	3.30	3.97	2.65	2.79
(2) 现代农业	0.07	0.18	0.10	0.03	0.06
(3) 贸易	0.19	0.16	0.05	0.07	0.04
期间费用率 (%)	9.03	8.52	8.93	8.91	6.85
其中: 财务费用率 (%)	-	-0.24	-0.23	-0.29	-0.08
全年利息支出总额 (亿元)	-	0.01	0.30	-	-
其中: 资本化利息数额 (亿元)	-	-	0.25	-	-

资料来源: 根据新洋丰所提供数据整理。

2017-2019年该公司期间费用分别为8.16亿元、8.55亿元和8.33亿元，主要由销售费用及管理费用构成，2019年上述费用分别占期间费用的62.79%和39.74%；公司融资规模小，利息支出数额很小，且有部分利息收入，近两年来财务费用为负值。近三年公司期间费用率分别为9.03%、8.52%和8.93%，呈小幅波动。同期公司分别计提资产减值损失0.10亿元、0.20亿元和0.14亿元，此外，按照新金融工具准则分类变动，2019年公司计提信用减值损失0.68亿元，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¹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。随着公司经营规模扩大，2020年上半年公司期间费用为4.79亿元，同比增长21.20%，其中销售费用和管理费用分别为3.10亿元和1.85亿元；期间费用率为8.91%，同比上升2.06个百分点。当期公司冲回计提的应收账款信用减值损失1,243.45万元，信用减值损失由正转负至-481.59万元。

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	2017年度	2018年度	2019年度	2020年上半年	2019年上半年
投资净收益	1,695.08	1,026.33	549.41	195.39	140.16
其中：理财产品	1,677.06	976.21	462.32	91.51	71.30
长期股权投资收益	-	50.12	87.09	103.88	68.86
营业外净收入&其他收益	846.88	673.85	1,543.41	570.63	784.67
其中：政府补助	1,358.75	1,569.00	1,651.55	749.35	619.57
资产减值损失	1,013.97	2,032.29	1,357.85	-	-
信用减值损失	-	-	6,764.30	-481.59	3,965.84

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

2017-2019年及2020年上半年，该公司投资净收益分别为1,695.08万元、1,026.33万元、549.41万元和195.39万元，主要来自于理财产品收益。此外，公司投资中涉及矿产相关企业较多，由于目前矿段处于前期投入和勘探阶段，大多未实现盈利，因此长期股权投资收益较少。同期营业外净收入及其他收益分别为846.88万元、673.85万元、1,543.41万元和570.63万元，其中政府补助分别为1,358.75万元、1,569.00万元、1,651.55万元和749.35万元。

2017-2019年及2020年上半年，该公司净利润分别为6.92亿元、8.29亿元、6.60亿元和5.13亿元；净资产利润率分别为12.38%、13.57%、10.11%和7.50%，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。

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。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2020年6月末归还金额957.22万元。

(3) 运营规划/经营战略

近年来，该公司合成氨产能扩张及磷资源综合技改项目不断增加，截至2020年6月末，公司主要在建项目如图表18所示，总投资约27.86亿元，累计已投入2.74亿元，其中公司新建合成氨项目为本次可转债募投项目，总投资15.00亿元，截至2020年6月末已投资0.03亿元，项目预计于2022年6月完全建成投产。未来上述在建工程资金需求依然较大，2020年下半年及2021-2022年分别计划投资5.89亿元、13.02亿元和3.62亿元，公司将主要依赖本次可转债募集资金、自筹资金及银行借款实现资金平衡。

图表 18. 截至 2020 年 6 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2020年6月末已投资	工程进度(%)	未来投资计划			资金来源
				2020年下半年	2021年	2022年	
新建合成氨项目	15.00	0.03	0.13	1.85	10.92	1.54	自筹 银行借款 募集资金
宜都封水磷酸铵和聚磷酸铵及磷资源综合项目	12.15	2.14	40.00	4.00	2.00	2.00	自筹 银行借款
中磷磷石膏综合利用项目	0.33	0.36	90.00	0.02	-	-	自筹
雷波磷石膏综合利用项目	0.38	0.21	70.00	0.02	0.10	0.08	自筹
合计	27.86	2.74	-	5.89	13.02	3.62	-

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为民营企业，产权结构清晰，法人治理结构较完善。公司关联交易规模较小，主要系与主营业务相关的购销活动。公司组织结构设置较合理，内部管理制度较齐全，有利于控制经营、投资、资金等管理环节的主要风险。

(1) 产权关系

该公司为民营企业，控股股东为洋丰集团，实际控制人为杨才学先生，杨才学先生为高级经济师，曾担任公司前身荆门市第二磷肥厂厂长、党支部书记，湖北洋丰股份有限公司党委书记、总经理、董事长，现任新洋丰董事长、总经理及洋丰集团董事局主席。截至2020年6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2020年6月末，洋丰集团共持有该公司6.20亿股股份，其中共1.86亿股被质押，占其所持公司总股份的30.06%，占公司总股本比例的14.28%，详细情况请见图表19。

图表 19. 公司股权质押情况

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	东证融汇证券资产管理有限公司	持有的新洋丰 1.25 亿股 9.61 元/股 (2019/10/14 收盘价)	9.58	2019-10-14
		持有的新洋丰 6,137.59 万股 7.81 元/股 (2020/04/02 收盘价)	4.70	2020-04-02

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

洋丰集团 2019 年末总资产为 146.52 亿元，总负债为 80.18 亿元。2019 年实现收入 96.67 亿元，净利润 6.16 亿元；当年经营性现金流净额为 15.37 亿元。

(2) 主要关联方及关联交易

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。2019 年公司关联购销金额分别为 0.66 亿元和 0.11 亿元；2020 年上半年公司关联购销金额分别为 1.00 亿元和 0.05 亿元。

图表 20. 公司主要关联方款项余额（单位：万元）

项目	2017年(末)	2018年(末)	2019年(末)	2020年 6月(末)
采购商品/接受劳务金额	1,645.54	5,773.48	6,637.44	10,015.11
出售商品/提供劳务金额	-	-	1,080.47	539.68
其他应收款	-	-	159.73	95.23
预付账款	380.23	6,205.35	278.22	357.53
其他应付款	19,224.39	19,224.39	18,522.43	18,267.17
接受担保	-	50,000.00	50,000.00	20,000.00

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

该公司与关联方有一定规模的资金往来，截至 2020 年 6 月末，公司其他应收款中应收关联方款项余额 159.73 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 278.22 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 1.83 亿元，计入“其他应付款”科目。

(3) 公司治理

该公司治理结构完善，按《公司法》和《证券法》及其他有关规定，制订了《公司章程》，公司按照《公司章程》的规定开展经营活动并设股东大会、董事会和监事会，就其人员构成、职权、选聘程序和议事规则作出了明确规定，股东大会是最高权力机构。公司设董事会，对股东大会负责，董事会由七名董事组成，设董事长一名，独立董事三名，由股东大会选举或更换，董事会下设审计、薪酬与考核、战略与发展四个专门委员会。公司监事会由三名监事组成，

其中职工监事一名，设监事会主席一名，由监事会选举产生。目前公司实际控制人杨才学先生担任董事长一职，对公司经营管理决策具有重大影响。

该公司设总裁、副总裁、财物总监和董事会秘书等高级管理人员，均由董事会聘任或解雇，实控人杨才学先生为公司现任总裁。总裁在董事会授权范围内主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟订公司内部管理机构设置方案和基本管理制度，制定公司的具体规章，并且聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理人员。

该公司建立了相应的高级管理人员绩效评价标准和激励约束机制。公司根据《公司法》和《公司章程》的规定，对董事、监事的薪酬及津贴制度由董事会拟定并提交股东大会审议确定，高级管理人员的薪酬制度由公司董事会审议确定。薪酬制度每年制定目标的完成情况与高级管理人员的薪酬进行挂钩，绩效评价范围主要包括目标管理、顾客满意、质量过程监视和测量、环境与职业健康安全监视和测量、内审、管理评审等。

根据新洋丰 2019 年 7 月 9 日公告，新洋丰于 2019 年 7 月 9 日收到湖北证监局的出具的行政监管措施决定书《湖北证监局关于对新洋丰农业科技股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（【2019】22 号）。该决定书显示，2019 年 2 月，新洋丰在上市公司信息披露指定通道公告发布前分别于其官方微信公众号和官网公布了 2018 年度业绩预告和《宜昌新洋丰肥业有限公司宜都分公司磷酸铵和聚磷酸铵及磷资源综合利用项目招标公告》。上述行为违反了《上市公司信息披露管理办法》第六条第二款的规定，湖北证监局按照《上市公司信息披露管理办法》第五十九条规定对新洋丰予以警示。

2. 运营管理

（1）管理架构/模式

该公司根据经营需要设置了多个职能部门，拥有完整的资产结构和研发、生产、供应、销售体系。公司各部门之间职责划分明确，在业务开展中既能保持应有的独立性，也能分工合作，机构设置基本满足现阶段的经营管理需要。具体来看，公司设有财务管理部、物资供应部、生产管理中心、营销中心等多个职能部门，公司组织架构详见附录二。

（2）经营决策机制与风险控制

该公司自成立以来一直注重内部控制制度建设，通过强化内部科学管理，有效降低企业运营风险。公司按照国家法律法规和《公司章程》的规定，建立健全了内部控制制度，并根据实际运作情况，每年对现有制度及时进行修订，对不健全的管理制度及时补充和完善。

在子公司管理方面，该公司根据《公司法》和《公司章程》等法律、法

规和规章有关规定，对子公司进行管理，并结合其实际情况建立健全经营和财务管理制度。公司对高级管理人员的任免、重大投资决策（包括股权投资、债权投资、重大固定资产投资、重大项目投资等）、年度经营预算及考核等，充分行使管理和表决权，确保各子公司有序、规范、健康发展。

在安全生产及环保管理方面，该公司专门设立的安质环监部负责安全生产和环境保护的监督工作，根据国家和地方安全、环保、质量方面的法律法规，结合公司实际，组织对各厂和各子公司安全、环保、质量管理和控制情况进行监督检查。另外，公司还建立了专职的安全管理部门，形成了公司、车间、班组三级安全管理网，加强安全管理，加强安全教育，培育新的安全理念和企业安全文化，提高了全员安全素质。目前，公司各生产分厂均建立了安全操作规程，并完善了各类安全卫生防护设施。

环保方面，该公司严格遵守国家和地方环境保护方面的法律法规，按照《建设项目环境影响评价分级审批规定》依法聘请环境评价机构进行环境影响评价，编制了《环境影响评价报告书》并报环境保护部门批准；相关项目建设已经取得建设项目环境保护验收批复；制定了《职业安全卫生、环境保护管理程序》和《职业安全卫生、环境保护管理制度》等系统化的作业指导文件，并严格按相关制度进行管理。公司通过了环境管理体系、职业健康安全管理体系认证，获得了《环境管理体系认证证书》、《职业健康安全管理体系认证证书》。公司近年来加大节能减排和循环经济投资力度，实施技术改造项目建设。同时，公司内部建立了监管部并配套建立了环境监测中心，负责公司环保监督管理，相关环保规章报相关环保部门备案并在监管部监督下有效执行，建立了危险化学品的信息登记档案。目前，公司环保设施运行正常，排污能力能够满足日常生产的需要，“三废”排放符合国家标准，且“三废”处理能力与生产能力相匹配。

(3) 投融资及日常资金管理

在财务管理方面，该公司设置了独立的财务管理部，依照《资金管理制度》进行财务管理。公司财务管理部按照“统一调控分配，下属企业及其他单位分块管理制度、独立核算”的财务管理模式，参与制定发展规划，组织、编制和执行年度财务预算，并负责监督实施。

在对外投资方面，该公司在对外投资审批方面有详细规定。公司审计监察部承担公司对外投资等重大经济事项的审计与预决算工作，董事会为对外投资的决策机构和授权机构，由董事会审议后报股东会审批；财务部为对外投资的管理单位，负责组织对外投资项目进行投资效益评估，办理出资手续等。

在对外融资与资金管理方面，该公司实行全面预算管理制度。下属子公司在计划内可自行开展投融资行为，并接受公司统一管理、监督和考核，超出计划的投融资行为需上报公司审核通过后方可执行。公司通过全面预算管理制度的执行，规范了下属子公司投融资行为和资金管理，提高了资金使用

效率，确保了资金的支付安全。

(4) 不良行为记录

根据该公司 2020 年 06 月 20 日查询及其主要子公司 2020 年 06 月 15 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 2020 年 08 月 21 日查询国家企业信用信息公示系统显示，公司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。

2017 年 5 月 8 日，该公司下属全资子公司吉林新洋丰肥业有限公司（简称“吉林新洋丰”）在吉林省扶余市厂区挡土墙地基加固施工过程中发生一起坍塌事故，造成施工方 3 人死亡。松原市安全生产监督管理局于 2017 年 9 月 25 日向吉林新洋丰下发的编号为（松）安监罚告[2017]015 号《行政处罚告知书》，对其处以 50 万元罚款的行政处罚。

财务

该公司近年来负债规模持续较小，同时得益于经营积累，资产负债率处于较低水平。随着在建项目的推进，2019 年以来公司新增两笔银行借款，未来募投项目等在建拟建项目投资需求大，刚性债务规模或将继续扩大。公司目前货币资金存量充足，且主营业务收现能力强，经营活动资金回笼情况良好，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 2017 年至 2019 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，2019 年执行了财政部的《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6 号）及新金融工具准则²。

2017 年该公司合并范围内二级子公司 17 家，当年新增控股子公司 2 家、全资孙公司 3 家；2018 年公司合并范围无变化；2019 年公司合并范围新增 4 家子公司，均为新设立的子公司；2020 年上半年公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 6 月末，合并范围内二级子公司 21 家，其中全资子公司 12 家，控股子公司 9 家。

² 新金融工具准则包括 2017 年 3 月 31 日财政部修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会[2017]9 号）及 2017 年 5 月 2 日修订的《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）。

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。

该公司债务负担较轻，主要由经营性负债构成，负债总额受业务开展情况等影响因素有所波动，2017-2019 年末负债总额分别为 29.09 亿元、26.23 亿元和 30.23 亿元，其中 2018 年末因预收款项减少负债总额下降，2019 年因新增 4 亿元项目贷款（计划用于宜昌新洋丰宜都分公司因实施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”），公司债务规模有所上升。得益于经营积累，公司近年来权益资本实力稳步增长，2017-2019 年末所有者权益分别为 58.37 亿元、63.76 亿元和 66.95 亿元。随着利润增长，2019 年末未分配利润较上年末增长 9.13%至 43.01 亿元，占归属于母公司所有者权益的比重达到 66.07%。公司近年来每年均向股东分红，2017-2019 年现金分红分别为 1.98 亿元、2.61 亿元和 2.58 亿元。近三年公司实收资本保持不变，为 13.33 亿元；而由于多次现金回购流通股份，相应冲减发行时溢价，资本公积逐年减少，截至 2019 年末资本公积金为 4.49 亿元，较上年末下降 15.91%。整体来看，公司资本结构稳定性较易受分红因素影响。2020 年 6 月末，公司为在建项目的融资规模上升，负债总额较上年末增长 27.43%至 38.52 亿元，所有者权益较上年末增长 2.23%至 68.45 亿元。

该公司财务杠杆维持在较低水平，2017-2019 年末及 2020 年 6 月末资产负债率分别为 33.26%、29.15%、31.11%和 36.01%。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，公司负债规模预计将有所增长。

(2) 债务结构

图表 22. 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。

由于该公司负债主要由经营性负债构成，因此期限结构集中于短期，2017-2019 年末长短期债务比分别为 4.21%、4.45%和 21.78%，其中 2019 年因公司在建项目陆续推进新增项目贷款，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，2019 年末占负债总额比重分别为 16.44%、25.57%、37.12%和 10.99%。2017-2019 年末公司应付账款分别为 9.50 亿元、9.82 亿元和 7.73 亿元，主要为应付原材料采购款和工程建设款，其中 2019 年末下降 21.30%，系当年原材料市场价格下跌所致。公司预收账款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，同期末预收账款分别为 13.98 亿元、10.51 亿元和 11.22 亿元，随公司销售付款方式的变化而有所下降。公司近三年末其他应付款分别为 3.13 亿元、3.22 亿元和 3.32 亿元，主要由洋丰集团代垫江苏绿港投资款、暂收款等构成。

2020 年 6 月末，该公司应付账款较上年末增长 33.35%至 10.31 亿元，主要系公司在春季销售旺季期间增加原材料采购所致；预收款项较上年末增长 31.03%至 14.70 亿元，主要系下游客户为秋耕备货所致；同期末公司交易代理保证金、押金等同步减少，其他应付款较上年末下降 15.14%至 2.82 亿元。

(3) 刚性债务

图表 23. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
短期刚性债务合计	0.10	0.09	0.93	2.53
其中: 短期借款	0.10	0.09	0.09	2.09
应付票据	-	-	0.85	0.44
中长期刚性债务合计	-	-	4.04	4.01
其中: 长期借款	-	-	4.04	4.01

资料来源: 根据新洋丰所提供数据整理。

该公司主营业务收现能力较强, 整体债务融资需求较小。2017-2019 年末, 公司刚性债务分别为 0.10 亿元、0.09 亿元和 4.97 亿元, 其中 2019 年末随在建项目的推进而新增项目贷款 4.00 亿元。从债务结构来看, 2019 年末公司银行借款总额为 4.13 亿元, 其中 4.04 亿元为长期抵押借款及应计利息, 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; 应付票据为 0.85 亿元, 主要为销售和采购时产生的银行承兑汇票。2020 年 6 月末, 公司刚性债务较上年末增加 1.57 亿元至 6.54 亿元, 其中短期借款较上年末增加 2.00 亿元至 2.09 亿元, 系为宜都分公司磷资源项目而筹集的信用借款; 其他科目较上年末变化不大。从偿债主体来看, 公司现有银行借款的承债主体集中于子公司宜昌新洋丰。

2019 年以来, 随着该公司项目建设的推进, 资金需求增加, 刚性债务规模呈上升趋势。目前公司在建拟建项目较多, 本次可转债计划发行 10 亿元, 此外仍有一定资金需求, 预计刚性债务规模将进一步增加。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 24. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 上半年	2019 年 上半年
营业周期 (天)	98.59	113.05	131.88	-	-
营业收入现金率 (%)	91.39	84.70	91.71	92.93	85.38
业务现金收支净额 (亿元)	13.11	8.02	17.82	22.80	15.22
其他因素现金收支净额 (亿元)	-3.96	-6.17	-2.76	-2.64	-2.42
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	9.15	1.85	15.06	20.16	12.80
EBITDA (亿元)	11.51	12.66	10.41	-	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	118.26	137.70	4.12	-	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	2,870.67	1,600.31	35.15	-	-

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。

2017-2019 年度，该公司营业周期分别为 98.59 天、113.05 天和 131.88，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，但近年来随着新型复合肥等需精细化加工的肥料产品规模增加，营业周期有所延长。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，公司现金回笼情况尚可，2017-2019 年及 2020 年上半年营业收入现金率分别为 91.39%、84.70%、91.71%和 92.93%，其中 2018 年比率较低主要系当期下游客户多使用票据结算所致。公司主营业务收现能力较强，2017-2019 年及 2020 年上半年经营活动产生的现金净流入额分别为 9.15 亿元、1.85 亿元、15.06 亿元和 20.16 亿元，其中 2018 年公司接受客户使用银行承兑汇票结算货款比例增加同时储备原材料的采购价格较高，当年经营活动现金流量金额大幅减少；2019 年公司票据结算规模大幅下降，经营活动现金净流入同比增加 13.21 亿元。2020 年上半年公司预收货款规模增加，经营活动现金流净额同比增长 57.49% 至 20.16 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，带动 EBITDA 波动，2017-2019 年度公司 EBITDA 分别为 11.51 亿元、12.66 亿元和 10.41 亿元，主要来源于利润总额和固定资产折旧，2019 年在 EBITDA 占比分别为 77.95% 和 19.64%。2019 年 EBITDA 对刚性债务及利息支出覆盖倍数分别为 4.12 和 35.15，保障程度较好。

(2) 投资环节

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 上半年	2019 年 上半年
回收投资与投资支付净流入额	-0.04	-0.48	-0.04	0.02	0.01
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	-3.73	-3.02	-2.86	-4.57	-0.73
其他因素对投资环节现金流量影响净额	4.96	2.45	-0.60	-3.36	0.20
投资环节产生的现金流量净额	1.18	-1.05	-3.51	-7.92	-0.53

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

投资性现金流方面，近三年来该公司围绕主业进行一些项目投资并维持一定规模的环保和技改投入，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持续呈净流出状态。同时公司进行一些理财产品投资，2017-2019 年及 2020 年上半年投资环节现金流净额分别为 1.18 亿元、-1.05 亿元、-3.51 亿元和-7.92 亿元，其中 2017 年投资性现金流为正主要系当年理财产品集中到期赎回。公司投资围绕主业，在建拟建项目较多，未来投资环节现金流预计将保持一定规模的净流出。

(3) 筹资环节

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 上半年	2019 年 上半年
权益类净融资额	-	-0.07	0.20	-0.01	0.21
债务类净融资额	-1.97	-2.61	1.40	-0.71	-2.60
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.75	-0.75	-1.03	-1.19	-0.70
筹资环节产生的现金流量净额	-2.72	-3.44	0.57	-1.91	-3.09

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

近年来该公司经营环节的现金净流入可以覆盖投资环节现金净流出，债务类融资较少，同时公司每年向股东分红并通过现金回购公司的流通股份，筹资环节现金流总体呈净流出状态，2017-2019 年及 2020 年上半年公司筹资活动现金流量净额为-2.72 亿元、-3.44 亿元、0.57 亿元和-1.91 亿元。其中，2019 年以来由于募投项目及宜都分公司磷资源项目等集中启动建设，公司短期融资力度加大，2019 年债务类融资净流入 1.40 亿元。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 27. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	52.13	52.50	57.32	64.27
	59.61	58.34	58.98	60.08
其中：货币资金（亿元）	12.78	11.24	22.71	33.53
预付款项（亿元）	5.59	3.56	2.31	3.26
存货（亿元）	20.61	27.16	24.38	14.30
其他流动资产（亿元）	4.44	2.72	2.46	0.95
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	35.32	37.49	39.86	42.70
	40.39	41.66	41.02	39.92
其中：固定资产（亿元）	27.17	28.05	28.18	27.70
在建工程（亿元） ³	1.12	0.53	1.77	3.43
无形资产（亿元）	5.14	5.12	6.00	6.03
其他非流动资产（亿元）	0.57	1.86	1.70	3.27
期末全部受限资产账面金额（亿元）	1.45	1.31	1.33	1.81
受限资产账面余额/总资产（%）	1.66	1.46	1.37	1.69

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理。

近年来，随着经营积累，该公司资产规模逐年增长。2017-2019 年末公司总资产分别为 87.45 亿元、89.99 亿元和 97.18 亿元，主要体现为货币资金的增长。资产结构以流动资产为主，同期末占总资产比重分别为 59.61%、58.34%

³ 不包括工程物资。

和 58.98%。具体来看，2019 年末公司流动资产为 57.32 亿元，较上年末增长 9.18%，主要由货币资金和存货构成。其中，货币资金为 22.71 亿元（受限货币资金 0.38 亿元），主要系未使用的银行存款，较上年末增长 101.97%；存货为 24.38 亿元，较上年末减少 10.24%，主要系上年原材料价格大幅上涨公司为锁定成本储备了较多磷矿石与钾肥等主要原料，2019 年末原材料、库存商品、和发出商品占存货比重分别为 49.90%、28.85%和 17.76%；预付款项主要为预付的原料采购款，较上年末减少 35.09%至 2.31 亿元；其他流动资产主要为预缴税费及待抵扣进项税，同期末减少 9.61%至 2.46 亿元。另外，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，2019 年末为 2.08 亿元，较上年末增长 7.01%，累计计提坏账准备 0.11 亿元，账龄大多集中在一年以内，前五大应收款项合计占比 23.50%。2020 年 6 月末，公司流动资产较上年末增长 12.13%至 64.27 亿元，其中货币资金因经营积累和未使用的新增借款而增长 47.65%至 33.53 亿元；因春季处于肥料销售旺季，公司库存商品减少，存货较上年末减少 41.36%至 14.30 亿元；因待抵扣进项税规模缩减，其他流动资产减少 61.26%至 0.95 亿元；其他科目较上年末变化不大。

非流动资产方面，2019 年末该公司非流动资产为 39.86 亿元，较上年末增长 6.33%，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 28.18 亿元，占非流动资产的 70.70%，主要为厂房及生产设备。因宜都分公司磷资源项目持续建设，同期末公司在建工程较上年末增加 1.24 亿元至 1.77 亿元；无形资产为 6.00 亿元，其中土地使用权占比 95.54%，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 1.70 亿元，主要为与在建项目相关的预付设备和土地款项。2020 年 6 月末，公司非流动资产较上年末增长 7.11%至 42.70 亿元，其中在建工程较上年末增长 94.14%至 3.43 亿元，主要系宜都分公司磷资源项目建设规模持续增加所致；固定资产较上年末下降 1.69%至 27.70 亿元；其他非流动资产较上年末增长 92.69%至 3.27 亿元，主要随着在建工程的推进，预付工程设备款随之增加；其他科目较上年末变化不大。

截至 2020 年 6 月末，该公司受限资产合计 1.81 亿元。其中，受限货币资金 0.87 亿元，主要为信用证及回购保证金；受限无形资产余额为 0.95 亿元，其中因宜昌新洋丰长期抵押借款受限土地使用权 0.71 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 0.10 亿元和 0.14 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	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
流动比率 (%)	186.77	209.03	230.91	194.62
速动比率 (%)	92.91	86.71	123.38	141.45
现金比率 (%)	66.57	59.92	98.48	122.44

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

该公司整体流动性较强，2017-2019 年末及 2020 年 6 月末流动比率分别为 186.77%、209.03%、230.91%和 194.62%；速动比率分别为 92.91%、86.71%、123.38%和 141.45%。公司主营业务收现能力较强，同期末现金比率分别为 66.57%、59.92%、98.48%和 122.44%。

6. 表外事项

截至 2020 年 6 月末该公司尚无其他或有事项和重大未决诉讼（仲裁）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。2020 年 6 月末，公司本部资产总额为 74.77 亿元，主要由货币资金（24.88 亿元）、其他应收款（5.35 亿元）、长期股权投资（20.43 亿元）和固定资产（7.38 亿元）构成；负债总额 37.15 亿元，其中刚性债务仅有 0.44 亿元；所有者权益为 37.62 亿元。2019 年公司本部实现营业收入 37.78 亿元，实现净利润 3.35 亿元，当年经营性现金流净额为 6.01 亿元。2020 年上半年公司本部实现营业收入 17.36 亿元，实现净利润 1.72 亿元，当期经营性现金流净额为 22.43 亿元。总的来看，公司本部经营收现能力较强，且债务负担轻，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 2020 年 6 月末，公司合并口径综合授信额度 21.37 亿元，未使用授信额度 14.88 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	已使用授信	放贷模式
全部（亿元）	21.37	6.49	信用、保证
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）	10.57	2.39	信用、保证

机构类别	综合授信	已使用授信	放贷模式
其中：大型国有金融机构占比（%）	49.46	36.83	-

资料来源：根据新洋丰所提供数据整理（截至 2020 年 6 月末）。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券为可转换公司债券，转股期限自可转债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，在可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债。此外，本次债券还设置了有条件赎回条款和回售条款以及附加回售条款。

关于有条件赎回条款，在本次可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，该公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：（1）在转股期内，公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。（2）未转股余额不足 3,000 万元时。

关于有条件回售条款，在本次可转债最后两个计息年度，如果该公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

关于附加回售条款，在本次可转债存续期内，若本次发可转债募集资金投资项目的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。

本次可转债一旦面临不能转股风险，相应会增加该公司本息支出压力，同时基于上述赎回和回售条款，本次可转债还可能面临存续期缩短的风险。

2. 其他偿付保障措施

（1）核心业务盈利保障

该公司主业盈利能力强，2017-2019 年及 2020 年上半年公司营业利润分别为 8.65 亿元、10.44 亿元、8.12 亿元和 6.27 亿元，可较好的对利息支出实现覆盖，2017-2019 年利息保障倍数分别为 2,146.53、1,308.74 和 27.54。

（2）经营性现金流持续净流入

该公司经营活动常年维持净流入状态，2017-2019 年及 2020 年上半年分别为 9.15 亿元、1.85 亿元、15.06 亿元和 20.16 亿元，可为到期债务的偿付提

供一定保障。

(3) 融资渠道通畅

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2020年6月末，公司合并口径综合授信额度21.37亿元，未使用授信额度14.88亿元。总体来看可用授信额度较充裕。

评级结论

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。但当前化肥行业产能过剩明显，2019年景气度有所下滑，整体产销量下滑，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。

该公司为民营企业，产权结构清晰，法人治理结构较完善。公司关联交易规模较小，主要系与主营业务相关的购销活动。公司组织结构设置较合理，内部管理制度较齐全，有利于控制经营、投资、资金等管理环节的主要风险。

该公司近年来负债规模持续较小，同时得益于经营积累，资产负债率处于较低水平。随着在建项目的推进，2019年以来公司新增两笔银行借款，未来募投项目等在建拟建项目投资需求大，刚性债务规模或将继续扩大。公司目前货币资金存量充足，且主营业务收现能力强，经营活动资金回笼情况良好，能为即期债务偿付提供较好保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

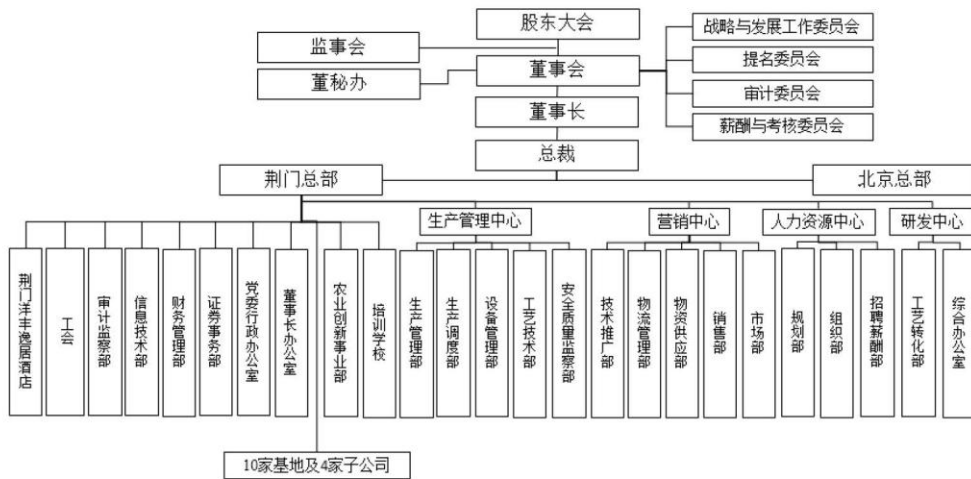
公司与实际控制人关系图



注：根据新洋丰提供的资料绘制（截至2020年6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2020年6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	2019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	146.52	66.34	96.67	6.16	15.37	
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	62.42	39.47	37.78	3.35	6.01	公司本部
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	19.23	9.55	13.00	0.93	6.74	
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	15.91	13.17	14.34	1.60	-0.05	
四川新洋丰肥业有限公司	四川新洋丰	核心子公司	100.00	硫酸，磷铵生产、销售	9.08	8.16	6.40	0.71	0.43	

注：根据新洋丰 2019 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]	2017年	2018年	2019年	2020年 上半年
资产总额 [亿元]	87.45	89.99	97.18	106.97
货币资金 [亿元]	12.78	11.24	22.71	33.53
刚性债务[亿元]	0.10	0.09	4.97	6.54
所有者权益 [亿元]	58.37	63.76	66.95	68.45
营业收入[亿元]	90.32	100.31	93.27	53.79
净利润 [亿元]	6.92	8.29	6.61	5.13
EBITDA[亿元]	11.51	12.66	10.41	—
经营性现金净流入量[亿元]	9.15	1.85	15.06	20.16
投资性现金净流入量[亿元]	1.18	-1.05	-3.51	-7.92
资产负债率[%]	33.26	29.15	31.11	36.01
权益资本与刚性债务比率[%]	59,533.05	74,248.42	1,347.19	1,047.25
流动比率[%]	186.77	209.03	230.91	194.62
现金比率[%]	66.57	59.92	98.48	122.44
利息保障倍数[倍]	2,146.53	1,308.74	27.54	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	98.59	113.05	131.88	—
毛利率[%]	18.78	19.36	18.68	20.67
营业利润率[%]	9.58	10.40	8.71	11.66
总资产报酬率[%]	10.35	11.67	8.71	—
净资产收益率[%]	12.38	13.57	10.11	—
净资产收益率*[%]	12.52	13.76	10.23	—
营业收入现金率[%]	91.39	84.70	91.71	92.93
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	34.90	6.99	60.30	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	37.87	2.91	40.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	2,870.67	1,600.31	35.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	118.26	137.70	4.12	—

注：表中数据依据新洋丰经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年上半年财务数据整理、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。

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实地调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 06 月）
- 《基础化工行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 04 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日





仅限评级项目使用
中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

仅限评级项目使用

公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：宋荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号：ZPJ003

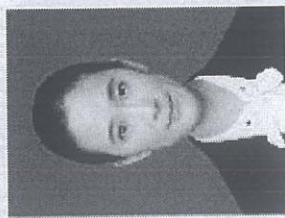


中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 刘佳

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070218120001

证书取得日期 2018-12-02

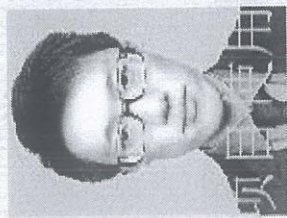


2018年12月03日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 杨亿

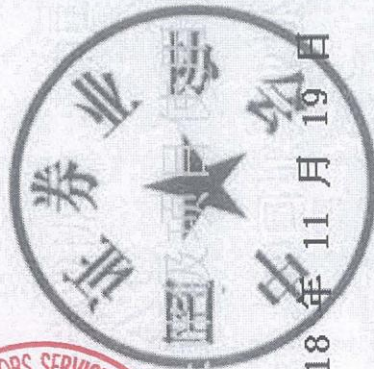
性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070218100003

证书取得日期 2018-10-17



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。