开源证券

新和成（002001.SZ）

2022 年 04 月 15 日

全年业绩符合预期，新项目建设有序推进

——公司信息更新报告

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

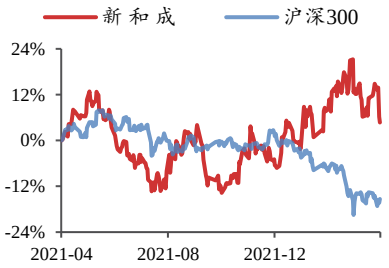
龚道琳（分析师）
gongdaolin@kysec.cn
证书编号：S0790522010001

毕辉（联系人）
bihui@kysec.cn
证书编号：S0790121070017

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/14
当前股价(元)	31.15
一年最高最低(元)	41.07/25.03
总市值(亿元)	803.17
流通市值(亿元)	793.73
总股本(亿股)	25.78
流通股本(亿股)	25.48
近 3 个月换手率(%)	61.46

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021 年业绩预增 15%-35%，强强联手投建新项目》-2022.1.25

《公司信息更新报告-Q3 业绩增长 32%，在建项目丰富保障未来成长》-2021.10.29

《公司信息更新报告-2021H1 业绩稳健增长，回购方案彰显公司信心》-2021.8.19

● **全年业绩符合预期，新项目、新产品开发建设有序进行，维持“买入”评级**

4 月 14 日，公司发布 2021 年报，实现营业收入 147.98 亿元，同比增长 43.47%；归母净利润 43.24 亿元，同比增长 21.34%；2021Q4 单季度归母净利润 9.58 亿元，同比增长 52.50%，公司业绩符合预期。我们维持 2022-2023 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 50.04、55.16、57.17 亿元，对应 EPS 分别为 1.94、2.14、2.22 元/股，当前股价对应 PE 分别为 16.1、14.6、14.0 倍。我们看好公司围绕“化学+”和“生物+”平台不断丰富产品线，蛋氨酸、PPS 和薄荷醇等新项目开发建设有序进行，成长属性逐渐显现，维持“买入”评级。

● **原材料价格上涨致主营业务毛利率下降，量价齐升驱动业绩同比增长**

根据公司公告，2021 年营养品、香精香料、新材料业务毛利率分别为 47.04%、42.13%、32.22%，较 2020 年分别-10.74pcts、-13.34pcts、-6.07pcts，毛利率下降原因系报告期内执行新收入准则将运保费计入营业成本，同时也受到原材料价格上涨影响，导致营业成本分别同比增加 95.20%、48.78%、20.10%。据百川盈孚数据，2021 年原材料天然气、甲醛、异丁烯等价格分别同比增长 48.99%、39.65%、34.96%。同时，公司维生素 E、蛋氨酸及 PPS 产品市场需求增长，2021 年医药化工产销量分别同比增长 127.43%、132.21%；据 Wind 数据，2021 年国产 VE、蛋氨酸均价分别为 80.4、20.5 元/公斤，分别同比+24.00%、+1.51%，主导产品价格和数量提升推动公司业绩增长。

● **蛋氨酸、薄荷醇和 PPS 等新项目有序推进，公司成长性逐渐凸显**

据公司公告，目前蛋氨酸二期 10 万吨装置平稳运行，成本、质量优势持续提升，15 万吨装置按进度建设；年产 5,000 吨薄荷醇、年产 7,000 吨 PPS 三期项目已投入建设。此外，据公众号潍坊融媒 1 月 22 日信息，新和成与巴斯夫合作的首个新材料项目计划投资 3 亿欧元，主要生产特种工程塑料、高端涂料等产品，重点用于航天、高铁等特殊行业，目前已进入合同洽谈阶段，计划年内开工建设。

● **风险提示：**项目推迟、需求不及预期、行业竞争加剧、产品价格大幅下滑等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,314	14,798	17,750	19,621	21,636
YOY(%)	35.3	43.5	19.9	10.5	10.3
归母净利润(百万元)	3,564	4,324	5,004	5,516	5,717
YOY(%)	64.3	21.3	15.7	10.2	3.6
毛利率(%)	54.2	44.5	44.4	45.4	45.6
净利率(%)	34.6	29.2	28.2	28.1	26.4
ROE(%)	18.4	19.9	18.7	17.1	15.0
EPS(摊薄/元)	1.38	1.68	1.94	2.14	2.22
P/E(倍)	22.5	18.6	16.1	14.6	14.0
P/B(倍)	4.2	3.7	3.0	2.5	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	13528	14914	20115	19813	25762
现金	4928	5953	12625	12233	18027
应收票据及应收账款	2263	3104	2150	2300	2350
其他应收款	179	254	200	220	240
预付账款	116	79	165	108	189
存货	3117	3194	2000	2200	2200
其他流动资产	2925	2329	2975	2752	2756
非流动资产	17369	19778	20103	20945	21100
长期投资	343	351	442	530	616
固定资产	13914	14319	16725	17270	17225
无形资产	1407	1522	1690	1867	1962
其他非流动资产	1705	3586	1246	1278	1297
资产总计	30897	34692	40218	40758	46862
流动负债	6383	6477	9189	5770	7226
短期借款	2364	1403	2800	1500	200
应付票据及应付账款	1961	2130	4243	2343	4732
其他流动负债	2058	2944	2146	1927	2294
非流动负债	5110	6351	4280	2703	1612
长期借款	4137	5149	3200	1600	500
其他非流动负债	973	1202	1080	1103	1112
负债合计	11493	12828	13469	8473	8838
少数股东权益	68	64	83	103	125
股本	2149	2578	2578	2578	2578
资本公积	4561	4121	4121	4121	4121
留存收益	12590	15410	20433	25969	31708
归属母公司股东权益	19336	21800	26666	32182	37899
负债和股东权益	30897	34692	40218	40758	46862

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3123	5838	9537	4423	9601
净利润	3577	4340	5023	5537	5739
折旧摊销	866	1227	1083	1258	1359
财务费用	305	270	-38	50	50
投资损失	-160	-128	-128	-128	-128
营运资金变动	-1539	-117	3669	-2251	2622
其他经营现金流	74	246	-72	-43	-41
投资活动现金流	-194	-3392	-1121	-1912	-1368
资本支出	2353	3473	348	739	58
长期投资	-17	-84	-91	-87	-86
其他投资现金流	2142	-3	-864	-1260	-1396
筹资活动现金流	-1376	-1345	-1744	-2902	-2439
短期借款	-871	-960	1397	-1300	-1300
长期借款	239	1012	-1949	-1600	-1100
普通股增加	0	430	0	0	0
资本公积增加	33	-439	0	0	0
其他筹资现金流	-777	-1387	-1192	-2	-39
现金净增加额	1456	1045	6672	-391	5794

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10314	14798	17750	19621	21636
营业成本	4727	8212	9865	10705	11767
营业税金及附加	115	132	177	196	216
营业费用	313	107	532	691	1082
管理费用	423	424	710	785	865
研发费用	546	783	935	1177	1406
财务费用	305	270	100	50	50
资产减值损失	-12	-54	-65	-72	-79
其他收益	121	152	152	152	152
公允价值变动收益	9	38	38	38	38
投资净收益	160	128	128	128	128
资产处置收益	4	-2	8	10	5
营业利润	4164	5083	5822	6418	6651
营业外收入	2	12	0	0	0
营业外支出	56	65	0	0	0
利润总额	4110	5031	5822	6418	6651
所得税	533	691	799	881	913
净利润	3577	4340	5023	5537	5739
少数股东损益	13	16	19	21	22
归母净利润	3564	4324	5004	5516	5717
EBITDA	5244	6504	6891	7512	7643
EPS(元)	1.38	1.68	1.94	2.14	2.22

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	35.3	43.5	19.9	10.5	10.3
营业利润(%)	62.2	22.1	14.5	10.2	3.6
归属于母公司净利润(%)	64.3	21.3	15.7	10.2	3.6
获利能力					
毛利率(%)	54.2	44.5	44.4	45.4	45.6
净利率(%)	34.6	29.2	28.2	28.1	26.4
ROE(%)	18.4	19.9	18.7	17.1	15.0
ROIC(%)	13.6	14.5	14.4	14.4	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	37.2	37.0	33.5	20.8	18.9
净负债比率(%)	19.2	16.9	-17.2	-21.8	-40.0
流动比率	2.1	2.3	2.2	3.4	3.6
速动比率	1.3	1.6	1.8	2.8	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.0	5.5	5.1	5.2	5.2
应付账款周转率	2.2	4.0	3.1	3.3	3.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.38	1.68	1.94	2.14	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	2.26	3.70	1.72	3.72
每股净资产(最新摊薄)	7.50	8.45	10.40	12.53	14.75
估值比率					
P/E	22.5	18.6	16.1	14.6	14.0
P/B	4.2	3.7	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	15.9	12.7	10.8	9.6	8.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn