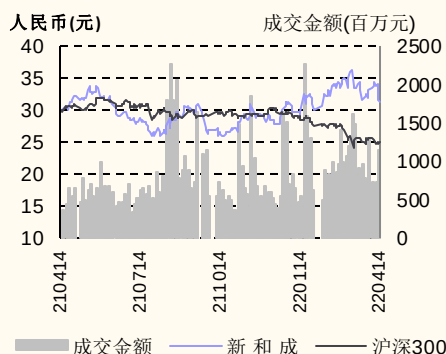


新和成 (002001.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 31.15 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	25.78
已上市流通 A 股(亿股)	25.48
总市值(亿元)	803.17
年内股价最高最低(元)	36.07/25.67
沪深 300 指数	4192
深证成指	11715

**相关报告**

- 1.《2021Q3 业绩符合预期-2021Q3 业绩符合预期, 公司未来...》, 2021.10.28
- 2.《2021H1 业绩超预期, 看好公司成长性-【国金化工】新和成中...》, 2021.8.20
- 3.《Q1 业绩略超预期, 看好公司成长性-Q1 业绩略超预期, 看好公司...》, 2021.4.29

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

王明辉 分析师 SAC 执业编号: S1130521080003
wangmh@gjzq.com.cn

2021 年业绩符合预期, 公司未来成长可期**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,314	14,798	15,072	17,168	19,686
营业收入增长率	35.34%	43.47%	1.85%	13.91%	14.67%
归母净利润(百万元)	3,564	4,324	4,621	5,358	5,958
归母净利润增长率	64.33%	21.34%	6.86%	15.95%	11.19%
摊薄每股收益(元)	1.659	1.677	1.792	2.078	2.311
每股经营性现金流净额	1.46	2.22	2.54	2.41	2.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.43%	19.84%	18.35%	18.48%	17.84%
P/E	20.31	18.56	17.38	14.99	13.48
P/B	3.74	3.68	3.19	2.77	2.40

来源: 公司公告、国金证券研究所

业绩简评

- 公司于 2022 年 4 月 14 日发布年报, 其中营业收入为 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%。

经营分析

- 中欧能源价差扩大, VA、VE、蛋氨酸市场有望往中国进一步转移: 欧洲是主要的 VA、VE、蛋氨酸生产区域, 受益于中欧能源价差扩大, 中国相关产品成本优势将更加凸显, 我们认为这些产品有望逐步抢占欧洲市场份额。
- 2021 年业绩符合预期, 主要产品市场价格略有上升: 报告期内, 公司归母净利润为 23.24 亿元, 业绩符合我们的预期。价格方面, 公司主要营养品价格略有上升, 2021 年第四季度 50 万 IU/g 的 VA 粉、50% 的 VE 粉、蛋氨酸国内市场均价分别在 286.17 元/Kg、89.42 元/Kg、20.97 元/Kg, 环比分别变化-1.12%、13.43%、14.28%。
- “化工+”、“生物+”平台逐步成型, 公司未来成长可期: 公司通过不断丰富产品品类、提升产品质量、扩大产品产能, 持续优化和夯实“化工+”、“生物+”平台基础, 不断强化公司核心竞争力。在营养品板块, 公司已成为世界四大维生素生产企业之一, 通过继续做大做精做强, 未来有望成为营养品添加剂综合方案解决商; 此外, 公司还积极布局前沿生物科技, 打造“生物+”平台, 报告期内, 公司蛋氨酸二期 25 万吨/年其中 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, 整体进程可控; 在香精香料板块, 公司的依托化学合成与生物发酵两大技术平台, 不断丰富香料品种, 满足不断变化的市场需求, 产品覆盖日化、食品和医药等多个领域, 随着新产品的不断推出, 该业务有望继续稳步增长; 同时在新材料业务上, 公司以高性能树脂的聚合工艺及下游应用研发为基础, 通过高效、稳定、节能、环保的专业性生产, 不断做大做强。

投资建议

- 公司为国内精细化工龙头之一, 具备较佳的产业链延展性及很强的市场地位, 上调公司 2023 年盈利预测 8.57%, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 46.21 亿元、53.58 亿元、59.58 亿元, 对应 EPS 分别为 1.79、2.08、2.31, 给予 2023 年 20 倍 PE, 目标价为 41.6 元。

风险提示

产品价格下跌; 新项目进度不及预期; 需求下滑

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	7,621	10,314	14,798	15,072	17,168	19,686
增长率		35.3%	43.5%	1.8%	13.9%	14.7%
主营业务成本	-4,018	-4,727	-8,212	-7,371	-8,184	-9,557
%销售收入	52.7%	45.8%	55.5%	48.9%	47.7%	48.5%
毛利	3,603	5,587	6,586	7,701	8,984	10,129
%销售收入	47.3%	54.2%	44.5%	51.1%	52.3%	51.5%
营业税金及附加	-97	-115	-132	-181	-206	-236
%销售收入	1.3%	1.1%	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-232	-313	-107	-452	-515	-591
%销售收入	3.0%	3.0%	0.7%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-375	-423	-424	-648	-738	-847
%销售收入	4.9%	4.1%	2.9%	4.3%	4.3%	4.3%
研发费用	-434	-546	-783	-754	-858	-984
%销售收入	5.7%	5.3%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	2,465	4,191	5,141	5,666	6,666	7,471
%销售收入	32.3%	40.6%	34.7%	37.6%	38.8%	38.0%
财务费用	-159	-305	-270	-370	-483	-562
%销售收入	2.1%	3.0%	1.8%	2.5%	2.8%	2.9%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	9	38	0	0	0
投资收益	177	160	128	140	120	100
%税前利润	6.9%	3.9%	2.5%	2.6%	1.9%	1.4%
营业利润	2,567	4,164	5,083	5,436	6,304	7,009
营业利润率	33.7%	40.4%	34.4%	36.1%	36.7%	35.6%
营业外收支	2	-54	-52	0	0	0
税前利润	2,569	4,110	5,031	5,436	6,304	7,009
利润率	33.7%	39.8%	34.0%	36.1%	36.7%	35.6%
所得税	-392	-533	-691	-815	-946	-1,051
所得税率	15.3%	13.0%	13.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,177	3,577	4,340	4,621	5,358	5,958
少数股东损益	8	13	16	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,169	3,564	4,324	4,621	5,358	5,958
净利率	28.5%	34.6%	29.2%	30.7%	31.2%	30.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,177	3,577	4,340	4,621	5,358	5,958
少数股东损益	8	13	16	0	0	0
非现金支出	560	866	1,227	1,151	1,229	1,276
非经营收益	33	231	280	218	341	430
营运资金变动	-704	-1,535	-114	570	-704	-877
经营活动现金净流	2,065	3,139	5,733	6,559	6,224	6,787
资本开支	-4,533	-2,297	-3,448	-2,202	-2,503	-2,403
投资	-12	-92	-84	-80	-20	0
其他	182	2,195	140	140	120	100
投资活动现金净流	-4,363	-194	-3,392	-2,142	-2,403	-2,303
股权募资	0	0	0	320	0	0
债权募资	4,853	-62	826	-1,297	1,400	1,200
其他	-1,779	-1,412	-2,227	-1,997	-2,008	-2,077
筹资活动现金净流	3,074	-1,473	-1,401	-2,974	-608	-877
现金净流量	776	1,472	941	1,444	3,213	3,606

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,422	4,928	5,953	7,396	10,609	14,215
应收款项	2,187	2,737	3,542	3,411	3,932	4,563
存货	2,033	3,117	3,194	3,029	3,588	4,190
其他流动资产	4,929	2,746	2,225	2,241	2,373	2,494
流动资产	12,571	13,528	14,914	16,077	20,502	25,461
%总资产	44.1%	43.8%	43.0%	43.6%	48.2%	52.4%
长期投资	306	366	374	374	374	374
固定资产	13,873	15,240	17,304	18,770	19,960	21,003
%总资产	48.7%	49.3%	49.9%	50.9%	46.9%	43.2%
无形资产	1,319	1,420	1,540	1,626	1,710	1,793
非流动资产	15,931	17,369	19,778	20,773	22,047	23,174
%总资产	55.9%	56.2%	57.0%	56.4%	51.8%	47.6%
资产总计	28,502	30,897	34,692	36,851	42,549	48,635
短期借款	3,889	3,639	3,433	2,200	2,600	2,800
应付款项	2,393	2,091	2,187	2,417	2,789	3,135
其他流动负债	492	653	858	837	953	1,084
流动负债	6,774	6,383	6,477	5,454	6,342	7,018
长期贷款	3,898	4,137	5,149	6,149	7,149	8,149
其他长期负债	929	973	1,202	2	2	1
负债	11,601	11,493	12,828	11,605	13,493	15,168
普通股股东权益	16,848	19,336	21,800	25,182	28,992	33,403
其中：股本	2,149	2,149	2,578	2,578	2,578	2,578
未分配利润	9,177	11,515	14,121	17,195	21,005	25,416
少数股东权益	52	68	64	64	64	64
负债股东权益合计	28,502	30,897	34,692	36,851	42,549	48,635

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.009	1.659	1.677	1.792	2.078	2.311
每股净资产	7.841	8.999	8.455	9.766	11.244	12.955
每股经营现金净流	0.961	1.461	2.224	2.544	2.414	2.632
每股股利	0.700	0.700	0.500	0.600	0.600	0.600
回报率						
净资产收益率	12.87%	18.43%	19.84%	18.35%	18.48%	17.84%
总资产收益率	7.61%	11.53%	12.46%	12.54%	12.59%	12.25%
投入资本收益率	8.43%	13.37%	14.50%	14.34%	14.60%	14.30%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.23%	35.34%	43.47%	1.85%	13.91%	14.67%
EBIT增长率	-28.15%	70.00%	22.67%	10.22%	17.65%	12.08%
净利润增长率	-29.56%	64.33%	21.34%	6.86%	15.95%	11.19%
总资产增长率	29.94%	8.40%	12.28%	6.22%	15.46%	14.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.3	61.8	57.8	62.0	63.0	64.0
存货周转天数	158.0	198.8	140.2	150.0	160.0	160.0
应付账款周转天数	122.0	120.2	64.4	80.0	81.0	80.0
固定资产周转天数	372.1	492.4	353.2	338.7	288.6	243.2
偿债能力						
净负债/股东权益	17.54%	10.29%	6.30%	-1.18%	-7.26%	-13.50%
EBIT利息保障倍数	15.5	13.8	19.0	15.3	13.8	13.3
资产负债率	40.70%	37.20%	36.98%	31.49%	31.71%	31.19%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	10	20	44
增持	0	2	4	10	1
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.29	1.40	1.39	1.07

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

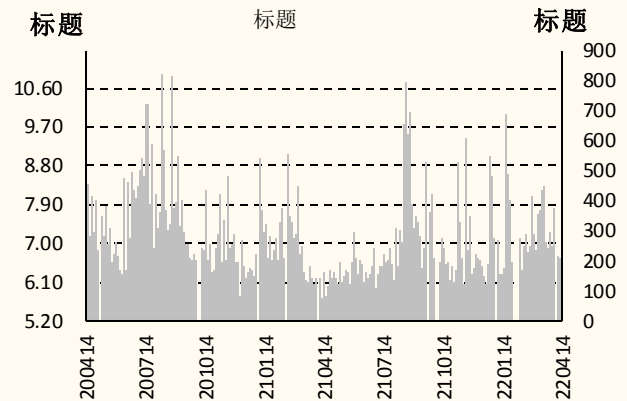
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价目标价
1	2020-04-29	增持	26.82 36.84 ~ 36.84
2	2020-08-28	增持	32.40 36.84 ~ 36.84
3	2020-10-30	增持	29.32 36.86 ~ 36.86
4	2021-04-01	增持	38.23 N/A
5	2021-04-29	增持	39.27 N/A
6	2021-08-20	增持	28.79 N/A
7	2021-10-28	增持	26.99 N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402