资源与环境研究中心

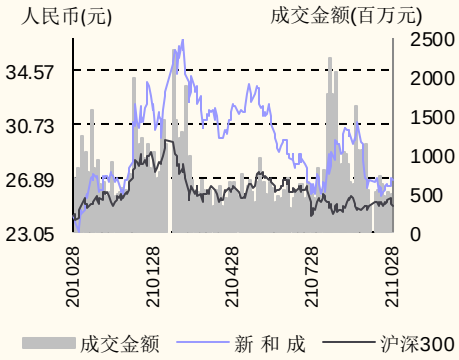
新和成 (002001.SZ) 增持（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：26.82 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)	691.53
年内股价最高最低(元)	36.88/23.05
沪深 300 指数	4864
深证成指	14245



相关报告

1.《2021H1 业绩超预期，看好公司成长性-【国金化工】新和成中...》，2021.8.20

2.《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

3.《公司业绩符合预期，看好公司成长性-公司业绩符合预期，看好公司...》，2021.4.1

4.《公司业绩符合预期，看好公司长期成长性-公司业绩符合预期，看好...》，2020.10.30

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

杨翼荥 分析师 SAC 执业编号：S1130520090002
yangyiying@gjzq.com.cn

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

2021Q3 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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,621	10,314	13,732	14,482	16,383
营业收入增长率	-12.23%	35.34%	33.14%	5.46%	13.13%
归母净利润(百万元)	2,169	3,564	4,164	4,460	4,935
归母净利润增长率	-29.56%	64.33%	16.85%	7.10%	10.64%
摊薄每股收益(元)	1.009	1.659	1.938	2.076	2.297
每股经营性现金流净额	0.95	1.46	1.72	2.08	2.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.87%	18.43%	17.73%	15.96%	15.01%
P/E	23.05	20.31	20.26	18.92	17.10
P/B	2.97	3.74	3.59	3.02	2.57

来源：公司公告、国金证券研究所

业绩简评

- 公司于 2021 年 10 月 28 日发布三季报，其中营业收入为 32.62 亿元，同比增长 50.31%，归母净利润 9.58 亿元，同比增长 31.79%。

经营分析

- **Q3 业绩符合预期，主要产品市场价格略有下滑**：报告期内，公司归母净利润为 9.58 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下滑，2021 年第三季度 50 万 IU/g 的 VA 粉、50%的 VE 粉、蛋氨酸国内市场均价分别在 282.99 元/Kg、78.83 元/Kg、18.35 元/Kg，环比分别变化-15.16%、0.69%、-12.70%。
- **“化工+”、“生物+”平台逐步成型，公司未来成长可期**：公司以一体化、市场协同为基础，不断丰富产品品类、提升产品质量、扩大产品产能，持续优化，不断强化公司核心竞争力。在营养品板块方面，公司继续做大做精做强，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“化工+”、“生物+”平台，生物发酵项目（一期）的满负荷生产为营养品板块的业绩增长打下夯实基础；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，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，公司重点发展高分子聚合物大产品及关键中间体，坚持一体化、系列化发展思路，不断做大做强，从而提升市场竞争力和行业地位。

投资建议

- 公司是精细化工龙头之一，在很多产品具备很强的市场地位及定价权，我们预计公司 2021-2023 年归母净利分别为 41.64 亿元、44.60 亿元、49.35 亿元，对应 EPS 分别为 1.94、2.08、2.30，给予 2022 年 20 倍 PE，目标价为 41.60 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）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	**8,683**	**7,621**	**10,314**	**13,732**	**14,482**	**16,383**
增长率		-12.2%	35.3%	33.1%	5.5%	13.1%
主营业务成本	-4,049	-4,018	-4,727	-6,676	-6,887	-7,970
%销售收入	46.6%	52.7%	45.8%	48.6%	47.6%	48.6%
毛利	4,635	3,603	5,587	7,056	7,595	8,413
%销售收入	53.4%	47.3%	54.2%	51.4%	52.4%	51.4%
营业税金及附加	-144	-97	-115	-206	-217	-246
%销售收入	1.7%	1.3%	1.1%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-252	-232	-313	-412	-434	-491
%销售收入	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-351	-375	-423	-590	-623	-704
%销售收入	4.0%	4.9%	4.1%	4.3%	4.3%	4.3%
研发费用	-457	-434	-546	-687	-724	-819
%销售收入	5.3%	5.7%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润（EBIT）	3,431	2,465	4,191	5,161	5,597	6,152
%销售收入	39.5%	32.3%	40.6%	37.6%	38.6%	37.6%
财务费用	-24	-159	-305	-402	-469	-447
%销售收入	0.3%	2.1%	3.0%	2.9%	3.2%	2.7%
资产减值损失	-10	37	16	0	0	0
公允价值变动收益	-8	-1	9	0	0	0
投资收益	169	177	160	140	120	100
%税前利润	4.6%	6.9%	3.9%	2.9%	2.3%	1.7%
营业利润	3,630	2,567	4,164	4,899	5,247	5,806
营业利润率	41.8%	33.7%	40.4%	35.7%	36.2%	35.4%
营业外收支	10	2	-54	0	0	0
税前利润	3,640	2,569	4,110	4,899	5,247	5,806
利润率	41.9%	33.7%	39.8%	35.7%	36.2%	35.4%
所得税	-541	-392	-533	-735	-787	-871
所得税率	14.9%	15.3%	13.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	3,098	2,177	3,577	4,164	4,460	4,935
少数股东损益	20	8	13	0	0	0
归属于母公司的净利润	**3,079**	**2,169**	**3,564**	**4,164**	**4,460**	**4,935**
净利率	35.5%	28.5%	34.6%	30.3%	30.8%	30.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	3,098	2,177	3,577	4,164	4,460	4,935
少数股东损益	20	8	13	0	0	0
非现金支出	468	543	853	1,118	1,188	1,212
非经营收益	-63	33	231	259	245	196
营运资金变动	157	-704	-1,535	-1,836	-1,427	-1,178
经营活动现金净流	**3,660**	**2,048**	**3,127**	**3,705**	**4,466**	**5,165**
资本开支	-4,888	-4,533	-2,297	-2,425	-2,203	-1,503
投资	-49	-12	-92	-80	-20	0
其他	-3,311	182	2,195	140	120	100
投资活动现金净流	**-8,249**	**-4,363**	**-194**	**-2,365**	**-2,103**	**-1,403**
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	609	4,853	-62	-911	-1,820	-281
其他	-847	-1,779	-1,412	-443	-365	-296
筹资活动现金净流	**-238**	**3,074**	**-1,473**	**-1,354**	**-2,185**	**-577**
现金净流量	**-4,826**	**759**	**1,460**	**-15**	**178**	**3,185**

资产负债表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,611	3,422	4,928	4,913	5,091	8,276
应收款项	2,265	2,187	2,737	3,839	4,060	4,593
存货	1,446	2,033	3,117	3,658	3,811	4,476
其他流动资产	4,356	4,929	2,746	3,832	5,056	5,572
流动资产	10,678	12,571	13,528	16,242	18,018	22,917
%总资产	48.7%	44.1%	43.8%	46.6%	47.9%	53.5%
长期投资	283	306	366	366	366	366
固定资产	8,869	13,873	15,240	16,738	17,666	17,872
%总资产	40.4%	48.7%	49.3%	48.0%	46.9%	41.7%
无形资产	1,246	1,319	1,420	1,508	1,594	1,679
非流动资产	11,257	15,931	17,369	18,612	19,627	19,917
%总资产	51.3%	55.9%	56.2%	53.4%	52.1%	46.5%
资产总计	**21,935**	**28,502**	**30,897**	**34,854**	**37,644**	**42,834**
短期借款	2,533	3,889	3,639	3,601	1,781	1,500
应付款项	1,499	2,393	2,091	2,706	2,811	3,230
其他流动负债	536	492	653	851	897	1,013
流动负债	4,567	6,774	6,383	7,158	5,489	5,743
长期贷款	388	3,898	4,137	4,137	4,137	4,137
其他长期负债	765	929	973	0	0	0
负债	**5,720**	**11,601**	**11,493**	**11,295**	**9,625**	**9,880**
普通股股东权益	**16,170**	**16,848**	**19,336**	**23,491**	**27,951**	**32,886**
其中：股本	2,149	2,149	2,149	2,149	2,149	2,149
未分配利润	8,621	9,177	11,515	15,680	20,140	25,075
少数股东权益	45	52	68	68	68	68
负债股东权益合计	**21,935**	**28,502**	**30,897**	**34,854**	**37,644**	**42,834**

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.433	1.009	1.659	1.938	2.076	2.297
每股净资产	7.526	7.841	8.999	10.933	13.009	15.305
每股经营现金净流	1.704	0.953	1.455	1.724	2.079	2.404
每股股利	0.700	0.700	0.500	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	19.04%	12.87%	18.43%	17.73%	15.96%	15.01%
总资产收益率	14.04%	7.61%	11.53%	11.95%	11.85%	11.52%
投入资本收益率	15.25%	8.43%	13.37%	14.02%	14.02%	13.55%
增长率						
主营业务收入增长率	39.27%	-12.23%	35.34%	33.14%	5.46%	13.13%
EBIT增长率	53.14%	-28.15%	70.00%	23.15%	8.44%	9.93%
净利润增长率	80.64%	-29.56%	64.33%	16.85%	7.10%	10.64%
总资产增长率	20.64%	29.94%	8.40%	12.81%	8.01%	13.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.4	78.3	61.8	75.0	76.0	76.0
存货周转天数	135.2	158.0	198.8	200.0	202.0	205.0
应付账款周转天数	82.0	122.0	120.2	95.0	96.0	95.0
固定资产周转天数	224.9	372.1	492.4	361.8	328.7	272.8
偿债能力						
净负债/股东权益	1.91%	17.54%	10.29%	8.37%	-0.09%	-10.59%
EBIT利息保障倍数	141.6	15.5	13.8	12.9	11.9	13.8
资产负债率	26.08%	40.70%	37.20%	32.41%	25.57%	23.07%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	1	4	16	40
增持	0	1	5	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.50**	**1.56**	**1.36**	**1.00**

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-02-28	增持	25.94	30.68 ~ 30.68
2	2020-04-12	增持	27.58	37.06 ~ 37.06
3	2020-04-29	增持	26.82	36.84 ~ 36.84
4	2020-08-28	增持	32.40	36.84 ~ 36.84
5	2020-10-30	增持	29.32	36.86 ~ 36.86
6	2021-04-01	增持	38.23	N/A
7	2021-04-29	增持	39.27	N/A
8	2021-08-20	增持	28.79	N/A

来源：国金证券研究所

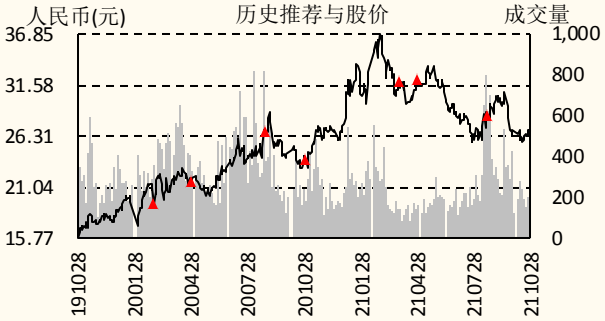
市场中相关报告评级比率分析说明：

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



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