公司研究 公司信息更新报告 开源证券 证券研究报告

新和成（002001.SZ）

2021 年 03 月 31 日

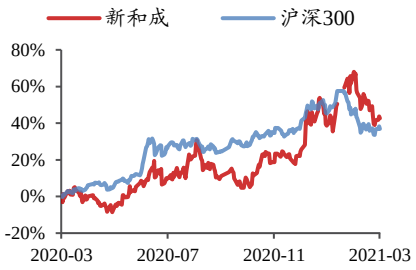
2020 年业绩高增 65%，精细化工龙头成长动力充足

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/3/31
当前股价(元)	38.23
一年最高最低(元)	46.35/24.56
总市值(亿元)	821.43
流通市值(亿元)	810.80
总股本(亿股)	21.49
流通股本(亿股)	21.21
近 3 个月换手率(%)	65.45

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩符合预期，将持续丰富精细“化工+”平台产品线》-2021.1.14

《公司信息更新报告-业绩略低于预期，第三期员工持股计划出炉》-2020.10.28

《公司信息更新报告-业绩略低于预期，蛋氨酸一期与黑龙江发酵项目已投产》-2020.10.15

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

吉金（分析师）
jijin@kysec.cn
证书编号：S0790521020002

龚道琳（联系人）
gongdaolin@kysec.cn
证书编号：S0790120010015

● **2020 年归母净利润增长 65%，公司成长属性凸显，维持“买入”评级**

公司 2020 年实现营业收入 103.14 亿元，同比增长 34.64%，归母净利润 35.64 亿元，同比增长 64.59%，在此前预告范围（+60%~80%）内。2020Q4 单季度营收 28.41 亿元，归母净利润 6.28 亿元。公司拟每 10 股分红 5 元，转增 2 股。我们维持公司 2021、2022 年盈利预测，新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 42.36、50.04、55.16 亿元，EPS 分别为 1.97、2.33、2.57 元/股，当前股价对应 PE 分别为 19.4、16.4、14.9 倍。我们看好公司围绕“化学+”和“生物+”平台不断丰富产品线、扩大规模，成长属性逐渐显现，维持“买入”评级。

● **2020 年营养品板块大幅增长，2021 年蛋氨酸、生物发酵项目有望接力成长**

2020 年公司营养品收入同比增长 51.93%，毛利率上升 8.65 个百分点，主要系疫情导致国内外维生素供给受限，据 Wind 数据，国产 VA、VE 全年均分别为 393、65 元/公斤，分别同比+9.9%、+42.4%；同时，蛋氨酸一期 5 万吨生产线满负荷生产，全年成本显著下降，二期 10 万吨装置如期投产，市场份额明显提升。2021Q1 国产 VA、VE、蛋氨酸均价分别为 364、75、21 元/公斤，分别同比-0.8%、+23.9%、+5.5%，分别环比+23.9%、+25.9%、+24.8%，生猪存栏量增加、出口需求提升推动维生素景气上行，蛋氨酸价格回暖、公司新增产能释放，同时生物发酵项目（一期）顺利已完成达产验收，实现满负荷生产，VC 市场开拓顺利，将助力公司营养品板块持续增长。2020 年公司香精香料收入同比增长 9.06%，毛利率减少 0.94 个百分点，叶醇系列产品产销规模进一步释放；新材料收入同比增长 1.98%。

● **第三期员工持股计划购买完成，成交均价 35.97 元/股，彰显管理层发展信心**

公司 2 月 26 日公告，第三期员工持股计划完成股票购买，通过二级市场竞价交易方式购买公司股票 8,442,935 股，占总股本的 0.39%，成交金额为 3.04 亿元，成交均价约为 35.97 元/股。此前两次员工持股计划均收获颇丰，第三期员工持股进一步激发员工积极性，增强公司凝聚力，也彰显出公司对未来发展的信心。

● **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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,621	10,314	13,721	16,644	18,579
YOY(%)	-12.2	35.3	33.0	21.3	11.6
归母净利润(百万元)	2,169	3,564	4,236	5,004	5,516
YOY(%)	-29.6	64.3	18.9	18.1	10.2
毛利率(%)	47.3	54.2	47.2	46.2	45.9
净利率(%)	28.5	34.6	30.9	30.1	29.7
ROE(%)	12.9	18.4	19.2	19.8	19.0
EPS(摊薄/元)	1.01	1.66	1.97	2.33	2.57
P/E(倍)	37.9	23.0	19.4	16.4	14.9
P/B(倍)	4.9	4.2	3.7	3.3	2.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	12571	13528	16765	15504	17802
现金	3422	4928	8513	6877	9296
应收票据及应收账款	1853	2263	2150	2300	2350
其他应收款	196	179	200	220	240
预付账款	53	116	49	169	75
存货	2033	3117	2000	2200	2200
其他流动资产	5013	2925	3854	3738	3641
非流动资产	15931	17369	17946	19182	19577
长期投资	281	343	457	570	685
固定资产	7769	13914	15025	15650	15704
无形资产	1314	1407	1558	1738	1929
其他非流动资产	6567	1705	905	1223	1259
资产总计	28502	30897	34711	34685	37380
流动负债	6774	6383	8545	6884	6948
短期借款	3235	2364	2800	1500	200
应付票据及应付账款	2356	1961	4119	3731	5006
其他流动负债	1184	2058	1626	1653	1742
非流动负债	4827	5110	4124	2541	1441
长期借款	3898	4137	3200	1600	500
其他非流动负债	929	973	924	941	941
负债合计	11601	11493	12669	9425	8389
少数股东权益	52	68	83	102	123
股本	2149	2149	2578	2578	2578
资本公积	4528	4561	4131	4131	4131
留存收益	10129	12590	15047	17950	21150
归属母公司股东权益	16848	19336	21959	25158	28869
负债和股东权益	28502	30897	34711	34685	37380

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2102	3123	7638	5381	8128
净利润	2177	3577	4252	5022	5536
折旧摊销	560	866	1048	1184	1293
财务费用	159	305	-9	50	50
投资损失	-177	-160	-160	-160	-160
营运资金变动	-710	-1539	2547	-701	1432
其他经营现金流	94	74	-39	-14	-23
投资活动现金流	-4363	-194	-1485	-2310	-1463
资本支出	4576	2353	363	1161	279
长期投资	-12	-17	-114	-114	-115
其他投资现金流	201	2142	-1236	-1264	-1299
筹资活动现金流	3058	-1376	-2568	-4706	-4246
短期借款	1342	-871	436	-1300	-1300
长期借款	3510	239	-937	-1600	-1100
普通股增加	0	0	430	0	0
资本公积增加	0	33	-430	0	0
其他筹资现金流	-1794	-777	-2068	-1806	-1846
现金净增加额	814	1456	3585	-1636	2419

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7621	10314	13721	16644	18579
营业成本	4018	4727	7242	8948	10042
营业税金及附加	97	115	153	185	207
营业费用	232	313	424	514	574
管理费用	375	423	549	666	743
研发费用	434	546	686	832	929
财务费用	159	305	100	50	50
资产减值损失	-17	-12	-16	-20	-22
其他收益	91	121	121	121	121
公允价值变动收益	-1	9	9	9	9
投资净收益	177	160	160	160	160
资产处置收益	31	4	10	11	14
营业利润	2567	4164	4885	5770	6361
营业外收入	8	2	0	0	0
营业外支出	6	56	0	0	0
利润总额	2569	4110	4885	5770	6361
所得税	392	533	633	748	824
净利润	2177	3577	4252	5022	5536
少数股东损益	8	13	16	19	21
归母净利润	2169	3564	4236	5004	5516
EBITDA	3479	5244	6009	6933	7497
EPS(元)	1.01	1.66	1.97	2.33	2.57

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-12.2	35.3	33.0	21.3	11.6
营业利润(%)	-29.3	62.2	17.3	18.1	10.2
归属于母公司净利润(%)	-29.6	64.3	18.9	18.1	10.2
获利能力					
毛利率(%)	47.3	54.2	47.2	46.2	45.9
净利率(%)	28.5	34.6	30.9	30.1	29.7
ROE(%)	12.9	18.4	19.2	19.8	19.0
ROIC(%)	9.7	13.6	14.5	16.6	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	37.2	36.5	27.2	22.4
净负债比率(%)	30.9	19.2	-3.7	-8.1	-23.6
流动比率	1.9	2.1	2.0	2.3	2.6
速动比率	1.0	1.3	1.4	1.5	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.9	5.0	4.5	4.6	4.6
应付账款周转率	2.2	2.2	2.4	2.3	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.66	1.97	2.33	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.45	3.55	2.50	3.78
每股净资产(最新摊薄)	7.84	9.00	10.27	11.76	13.49
估值比率					
P/E	37.9	23.0	19.4	16.4	14.9
P/B	4.9	4.2	3.7	3.3	2.8
EV/EBITDA	29.4	19.4	16.1	13.8	12.1

数据来源：贝格数据、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（underperform）	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（underperform）	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