太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-03-30

公司点评报告

买入/维持

新和成(002001)

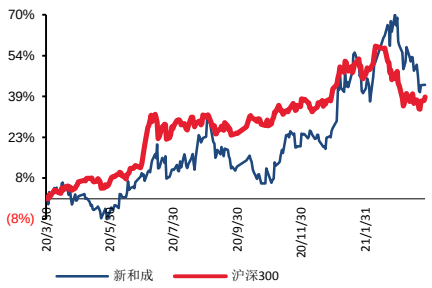
目标价：48

昨收盘：37.99

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

# 蛋氨酸市场份额明显提升，生物发酵项目接力成长

## 走势比较




## 股票数据

| | |
|---|---|
| 总股本/流通(百万股) | 2,149/2,121 |
| 总市值/流通(百万元) | 81,628/80,595 |
| 12 个月最高/最低(元) | 45.04/24.96 |

**相关研究报告：**

新和成（002001）《业绩符合预期，近期产品价格筑底，看好公司中长期发展》--2021/01/15

新和成（002001）《三季度维生素景气回落，蛋氨酸等新产能投放》--2020/10/30

新和成（002001）《量价齐升业绩持续高增，蛋氨酸二期试生产夯实新成长》--2020/08/27

**证券分析师：柳强**

电话：010-88321949

E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518060003

**分析师助理：贺顺利**

电话：15117964218

E-MAIL：hesl@tpyzq.com

执业资格证书编码：

**事件：**公司发布 2020 年年报：报告期实现营业收入 103.14 亿元，同比+34.64%；归母净利润 35.64 亿元，同比+64.59%；其中第四季度单季营业收入 28.41 亿元，同比+52.33%，环比+30.9%；归母净利润 6.26 亿元，同比+35.39%，环比-13.98%。公司拟向全体股东每 10 股转增 2 股并派发现金红利 7 元（含税）。

**主要观点：**

### 1. 维生素蛋氨酸保持较高盈利中枢，业绩同比有望提升

公司全年业绩再创历史新高，主要由于营养品和香料业务主要产品实现量价齐升，蛋氨酸等主要产品市场份额明显提升，维生素 C 市场开拓顺利，叶醇系列产品产销规模进一步释放。（1）营养品业务收入 71.52 亿元，同比+51.93%；毛利率 57.78%，同比上升 8.65 个百分点。（2）香精香料业务收入 19.56 亿元，同比+9.06%；毛利率 55.47%，同比下降 0.94 个百分点。(3)新材料业务收入 7.23 亿元，同比+1.98%。（4）其他业务收入 4.83 亿元，同比+7.21%。

20Q4 产品价格均价：VA 301 元/kg、同比-6.06%、环比-26.65%；VE 59.73 元/kg、同比+32.06%、环比-8.32%；VD 134.62 元/kg、同比+17.85%、环比-18.60%；蛋氨酸 17.1 元/kg、同比-10.13%、环比-5.28%。第四季度毛利率 42.91%，环比-12.78%；销售费用率 3.89%，环比+0.64%；管理费用率 11.74%，环比+1.05%；财务费用率 4.75%，环比+0.45%。21Q1 产品价格均价：VA 364 元/kg、同比-0.87%、环比+24%；VE 74.51 元/kg、同比+24%、环比+26%；蛋氨酸 21 元/kg、同比+2.6%、环比+24%，环比均有大幅提升，有望推动业绩同比提升。

### 2. 新产能逐步投放，持续资本支出促成长

2020 年第四季度新增资本支出 7.57 亿元，在建工程达到 13.26 亿元，固定资产达到 139.14 亿元，在建工程/固定资产实现 9.53%。蛋氨酸一期 5 万吨生产线实现满负荷生产，全年成本显著下降，有效提升产品竞争力，二期 25 万吨/年项目其中 10 万吨装置如期投入使用，目前已正常生产，15 万吨装置按计划进行，总体进程可控。生物发酵项目（一期）顺利完成达产验收，实现满负荷生产。中期视角看，公司上虞、山东、黑龙江生产基地均有大量的新建项目，包括了新材料，维生素、香精香料、蛋氨酸及生物发酵产品，产品线得以多元化，抗

风险能力增强。

### 3. 第三期员工持股计划完成购买，彰显公司发展信心

公司发布第三期员工持股计划，参加人员总数不超过 685 人，其中董事（不包含独立董事）、监事及高级管理人员 12 人。公司第二期员工持股计划结束后，第三期员工持股进行有效延续，激励员工积极性，增强公司凝聚力。截至 2021 年 2 月 26 日，公司第三期员工持股计划通过二级市场竞价交易方式购买公司股票共计 8,442,935 股，占公司总股本的 0.39%，成交金额为 3.04 亿元，成交均价约为 35.97 元/股。

### 4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 41.48 亿元、42.91 亿元、46.60 亿元，对应 EPS 1.93 元、2 元、2.17 元， PE 19.94、19.28、17.75 倍。考虑公司为国内精细化工行业龙头，下游应用领域主要为营养品与医药刚需领域，浙江上虞、山东潍坊、黑龙江绥化三大基地均有大量投资项目在建，成长空间大，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济下滑；原料采购价格波动及产品价格大幅下跌；新建产能投产及销售不及预期；环保及安全生产的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

| | 2020A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 10314 | 13353 | 14616 | 16386 |
| (+/-%) | 35.3% | 29.5% | 9.5% | 12.1% |
| 净利润(百万元) | 3564 | 4148 | 4291 | 4660 |
| (+/-%) | 64.3% | 16.4% | 3.5% | 8.6% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.66 | 1.93 | 2.00 | 2.17 |
| 市盈率(PE) | 20.31 | 19.94 | 19.28 | 17.75 |

*资料来源：Wind，太平洋证券研究院*

**表：盈利预测和财务指标**

财务报表预测

利润表（百万元）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **10314** | **13353** | **14616** | **16386** |
| 营业成本 | 4727 | 6637 | 7651 | 8845 |
| 毛利 | 5587 | 6716 | 6966 | 7541 |
| *%营业收入* | 54% | 50% | 48% | 46% |
| 税金及附加 | 115 | 149 | 167 | 185 |
| *%营业收入* | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 销售费用 | 313 | 405 | 443 | 498 |
| *%营业收入* | 3% | 3% | 3% | 3% |
| 管理费用 | 423 | 547 | 555 | 573 |
| *%营业收入* | 4% | 4% | 4% | 3% |
| 研发费用 | 546 | 706 | 773 | 867 |
| *%营业收入* | 5% | 5% | 5% | 5% |
| 财务费用 | 305 | 304 | 304 | 304 |
| *%营业收入* | 3% | 2% | 2% | 2% |
| 资产减值损失 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 121 | 93 | 111 | 125 |
| 投资收益 | 160 | 141 | 169 | 190 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| **营业利润** | **4164** | **4838** | **5003** | **5429** |
| *%营业收入* | 40% | 36% | 34% | 33% |
| 营业外收支 | -54 | -54 | -54 | -54 |
| **利润总额** | **4110** | **4783** | **4949** | **5375** |
| *%营业收入* | 40% | 36% | 34% | 33% |
| 所得税费用 | 533 | 620 | 641 | 697 |
| 净利润 | 3577 | 4163 | 4307 | 4678 |
| **归属于母公司的净利润** | **3564** | **4148** | **4291** | **4660** |
| 少数股东损益 | 13 | 16 | 16 | 18 |
| EPS（元/股） | 1.66 | 1.93 | 2.00 | 2.17 |

现金流量表（百万元）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流净额** | **3123** | **7317** | **4497** | **4846** |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | 887 | 887 | 1578 | 1872 |
| 其他 | -1080 | 141 | 169 | 190 |
| **投资活动现金流净额** | **-194** | **1028** | **1747** | **2062** |
| 债权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 银行贷款增加（减少） | -62 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资成本 | -1375 | -304 | -304 | -304 |
| 其他 | 61 | -28 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流净额** | **-1376** | **-332** | **-304** | **-304** |
| **现金净流量** | **1553** | **8012** | **5940** | **6604** |

资产负债表（百万元）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 4928 | 12940 | 18880 | 25484 |
| 交易性金融资产 | 852 | 852 | 852 | 852 |
| 应收账款及应收票据 | 2263 | 0 | 0 | 0 |
| 存货 | 3117 | 0 | 0 | 0 |
| 预付账款 | 116 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 1956 | 1778 | 1778 | 1778 |
| 流动资产合计 | 13232 | 15570 | 21510 | 28114 |
| 可供出售金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 持有至到期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 343 | 343 | 343 | 343 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产合计 | 13914 | 13914 | 13914 | 13914 |
| 无形资产 | 1407 | 1407 | 1407 | 1407 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税资产 | 65 | 65 | 65 | 65 |
| 其他非流动资产 | 1640 | 699 | -934 | -2860 |
| **资产总计** | **30602** | **31998** | **36306** | **40984** |
| 短期借款 | 2364 | 2364 | 2364 | 2364 |
| 应付票据及应付账款 | 1961 | 0 | 0 | 0 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 323 | 0 | 0 | 0 |
| 应交税费 | 269 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 1467 | 1281 | 1281 | 1281 |
| 流动负债合计 | 6383 | 3644 | 3644 | 3644 |
| 长期借款 | 4137 | 4137 | 4137 | 4137 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 其他非流动负债 | 873 | 873 | 873 | 873 |
| **负债合计** | **11493** | **8754** | **8754** | **8754** |
| 归属于母公司的所有者权益 | 19336 | 23456 | 27748 | 32408 |
| 少数股东权益 | 68 | 83 | 99 | 117 |
| **股东权益** | **19404** | **23540** | **27847** | **32525** |
| **负债及股东权益** | **30897** | **32294** | **36601** | **41279** |

基本指标

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| EPS | 1.66 | 1.93 | 2.00 | 2.17 |
| BVPS | 9.00 | 10.92 | 12.91 | 15.08 |
| PE | 20.31 | 19.94 | 19.28 | 17.75 |
| PEG | 0.32 | 1.22 | 5.57 | 2.06 |
| PB | 3.74 | 3.53 | 2.98 | 2.55 |
| EV/EBITDA | 14.88 | 15.80 | 14.25 | 12.00 |
| ROE | 18% | 18% | 15% | 14% |

***资料来源：WIND，太平洋证券研究院***

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

# 销 售 团 队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。