新和成（002001.SZ）

2020 年 10 月 28 日

业绩略低于预期，第三期员工持股计划出炉

——公司信息更新报告

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

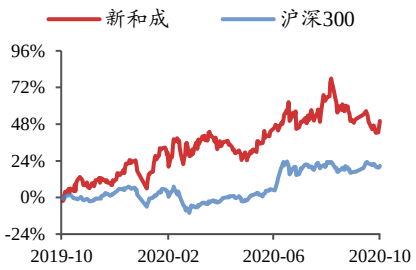
张玮航（联系人）
zhangweihang@kysec.cn
证书编号：S0790119120025

吉金（联系人）
jijin@kysec.cn
证书编号：S0790120030003

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/28
当前股价(元)	29.59
一年最高最低(元)	35.67/19.42
总市值(亿元)	635.79
流通市值(亿元)	627.75
总股本(亿股)	21.49
流通股本(亿股)	21.21
近 3 个月换手率(%)	84.07

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-业绩略低于预期，蛋氨酸一期与黑龙江发酵项目已投产》-2020.10.15

《公司信息更新报告-把握市场机遇，公司经营业绩亮眼、发展动能充足》-2020.8.28

《公司信息更新报告-维生素量价齐升助力精细化工王者业绩高增长》-2020.6.22

● 前期密集建设项目即将进入落地期，维持“买入”评级

2020 年前三季度，抓住维生素量价齐升的市场机遇，公司实现营收 74.73 亿元（同比+28.95%）、归母净利润 29.37 亿元（同比+72.52%）。2020 年 Q3，主营产品价格整体回落，公司业绩增速放缓，单季度实现营收 21.70 亿元（同比+13.84%）、归母净利润 7.28 亿元（同比+32.47%），略低于我们预期。在此基础上，我们下调公司盈利预测：2020-2022 年归母净利润分别为 34.80(-5.49)、42.36、50.04 亿元，EPS 分别为 1.62（-0.26）、1.97、2.33 元/股，当前股价对应 PE 分别为 20.0、16.4、13.9 倍。公司前期密集建设项目进入落地期，二期项目也即将开工建设，公司多元化产品结构优势仍然显著，我们维持“买入”评级。

● 维生素价格冲高回落后以弱势整理为主，中长期仍将受到生猪补栏需求支撑

2020 年以来，疫情蔓延影响了全球维生素厂商的生产开工，维生素供需矛盾加剧，价格大幅上涨。据 Wind 数据，2020 前三季度，国产 VA、VE、生物素、蛋氨酸均价分别为 423.85、66.65、216.12、20.38 元/kg，较同期均价分别+14.33%、+45.92%、+288.14%、+14.58%。整体来看，维生素价格已于 4 月底冲高回落，自八月初止跌回暖后，近期下游依赖于消耗前期库存，贸易商购货意愿较为谨慎，价格以弱势整理为主。VA 方面，海内外需求及价格均偏弱，9 月份我国 VA 出口数量同比-45.14%，且短期价格下滑趋势明显；VE 方面，帝斯曼和能特科技合资企业益曼特复产时间延后，我们预计 Q4 市场供需平衡格局将有所改变。中长期看，我们预计生猪补栏大概率会“矫枉过正”，将长期支撑饲料及维生素需求。

● 第三期员工持股计划出炉，让优秀人才和贡献者分享公司成长成果

10 月 27 日，公司发布了《第三期员工持股计划（草案）》：本次员工持股计划设立时资金总额不超过 3.06 亿元，参与对象中董监高共计 12 人，持有 13.05%；其他人员不超过 673 人，持有 86.95%，将股东大会通过后的 6 个月内完成标的股票的购买。本员工持股计划的存续期为不超过 24 个月，锁定期为 12 个月。此举将员工与企业效益捆绑在一起，让优秀人才和贡献者分享公司成长成果。

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,683	7,621	11,316	14,548	17,688
YOY(%)	39.3	-12.2	48.5	28.6	21.6
归母净利润(百万元)	3,079	2,169	3,480	4,236	5,004
YOY(%)	80.6	-29.6	60.5	21.7	18.1
毛利率(%)	53.4	47.3	47.2	46.3	46.6
净利率(%)	35.5	28.5	30.8	29.1	28.3
ROE(%)	19.1	12.9	18.1	19.0	19.2
EPS(摊薄/元)	1.43	1.01	1.62	1.97	2.33
P/E(倍)	22.6	32.1	20.0	16.4	13.9
P/B(倍)	4.3	4.1	3.6	3.1	2.7

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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10678	12571	12824	13436	13601
现金	2611	3422	4380	4213	4342
应收票据及应收账款	2101	1853	2150	2300	2350
其他应收款	165	196	200	220	240
预付账款	34	53	44	87	75
存货	1446	2033	2000	2200	2200
其他流动资产	4321	5013	4049	4416	4393
非流动资产	11257	15931	16656	18169	18949
长期投资	240	281	361	435	508
固定资产	5351	7769	12878	14111	14662
无形资产	1243	1314	1462	1629	1827
其他非流动资产	4424	6567	1955	1994	1952
资产总计	21935	28502	29480	31605	32550
流动负债	4567	6774	6305	6875	5200
短期借款	1893	3235	2800	1500	200
应付票据及应付账款	1377	2356	1945	3889	3309
其他流动负债	1298	1184	1559	1486	1691
非流动负债	1152	4827	3951	2413	1311
长期借款	388	3898	3200	1600	500
其他非流动负债	765	929	751	813	811
负债合计	5720	11601	10256	9287	6511
少数股东权益	45	52	70	88	112
股本	2149	2149	2149	2149	2149
资本公积	4528	4528	4528	4528	4528
留存收益	9464	10129	11837	13948	16463
归属母公司股东权益	16170	16848	19154	22230	25927
负债和股东权益	21935	28502	29480	31605	32550

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3660	2102	3984	6508	5905
净利润	3098	2177	3497	4254	5027
折旧摊销	458	560	869	1197	1369
财务费用	24	159	1	50	50
投资损失	-169	-177	-178	-175	-174
营运资金变动	157	-710	-169	1170	-371
其他经营现金流	92	94	-36	11	4
投资活动现金流	-8249	-4363	-712	-2657	-2035
资本支出	4915	4576	547	1424	732
长期投资	-49	-12	-80	-75	-73
其他投资现金流	-3383	201	-246	-1308	-1376
筹资活动现金流	-308	3058	-2314	-4018	-3741
短期借款	721	1342	-435	-1300	-1300
长期借款	-536	3510	-698	-1600	-1100
普通股增加	885	0	0	0	0
资本公积增加	-885	0	0	0	0
其他筹资现金流	-493	-1794	-1181	-1118	-1341
现金净增加额	-4826	814	958	-167	129

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8683	7621	11316	14548	17688
营业成本	4049	4018	5979	7809	9443
营业税金及附加	144	97	145	188	276
营业费用	252	232	238	378	575
管理费用	351	375	396	524	628
研发费用	457	434	453	710	937
财务费用	24	159	100	50	50
资产减值损失	10	-17	-6	-20	-17
其他收益	74	91	0	0	0
公允价值变动收益	-8	-1	-1	-2	-2
投资净收益	169	177	178	175	174
资产处置收益	-1	31	0	0	0
营业利润	3630	2567	4188	5082	5967
营业外收入	24	8	25	20	15
营业外支出	14	6	6	6	6
利润总额	3640	2569	4208	5096	5977
所得税	541	392	710	842	949
净利润	3098	2177	3497	4254	5027
少数股东损益	20	8	17	18	23
归母净利润	3079	2169	3480	4236	5004
EBITDA	4159	3479	5259	6374	7303
EPS(元)	1.43	1.01	1.62	1.97	2.33

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	39.3	-12.2	48.5	28.6	21.6
营业利润(%)	71.4	-29.3	63.2	21.3	17.4
归属于母公司净利润(%)	80.6	-29.6	60.5	21.7	18.1
获利能力					
毛利率(%)	53.4	47.3	47.2	46.3	46.6
净利率(%)	35.5	28.5	30.8	29.1	28.3
ROE(%)	19.1	12.9	18.1	19.0	19.2
ROIC(%)	15.9	9.7	13.6	16.0	17.6
偿债能力					
资产负债率(%)	26.1	40.7	34.8	29.4	20.0
净负债比率(%)	6.5	30.9	16.1	2.1	-7.8
流动比率	2.3	1.9	2.0	2.0	2.6
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.1	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	4.3	3.9	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.4	2.2	2.8	2.7	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.43	1.01	1.62	1.97	2.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.70	0.98	1.85	3.03	2.75
每股净资产(最新摊薄)	7.53	7.84	8.96	10.39	12.11
估值比率					
P/E	22.6	32.1	20.0	16.4	13.9
P/B	4.3	4.1	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	17.0	21.1	13.7	10.9	9.1

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	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