太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-27

公司点评报告

买入/维持

新和成(002001)

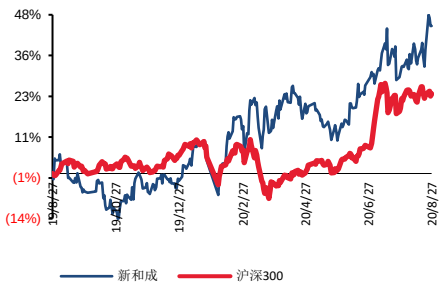
目标价：39.6

昨收盘：32.2

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

量价齐升业绩持续高增，蛋氨酸二期试生产夯实新成长

■ 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)	69,187/68,312
12 个月最高/最低(元)	32.94/19.61

相关研究报告：

新和成（002001）《【太平洋化工】新和成半年报预告点评：维生素 A、维生素 E、生物素等量价齐升，归母净利润同比增长 90-100%。》--2020/06/22

新和成（002001）《【太平洋化工】新和成 19 年报及 20 一季报点评：维生素竞争格局改善，二季度业绩预计持续向好》--2020/04/28

新和成（002001）《【太平洋化工深度】新和成：精细化工行业领军企业，百亿投资续力成长》--2020/04/11

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

事件：公司发布 2020 年中报，上半年实现营业收入 52.9 亿元，同比+36.79%；归母净利润 22.12 亿元，同比+91.41%。其中第二季度单季营业收入 26.71 亿元，同比+31.47%，环比+1.95%；归母净利润 13.11 亿元，同比+103.21%，环比+45.44%。上半年上虞子公司净利润 6.87 亿元，山东新和成净利润 4.26 亿元。

主要观点：

1. 维生素景气上行，量价齐升带动业绩高增

2020 年 H1，公司实现业绩高增长，主要由于营养品和香料业务主要产品实现量价齐升，新材料业务在新应用领域开拓顺利取得稳定订单。（1）营养品业务收入 37.21 亿元，同比+54.40%；毛利率 63.41%，同比上升 17.7 个百分点。（2）香精香料业务收入 10.52 亿元，同比+15.43%；毛利率 22.95%，同比下降 2.65 个百分点。（3）新材料业务收入 3.11 亿元，同比-0.5%；毛利率 42.74%，同比上升 15.71 个百分点。（4）其他业务收入 2.05 亿元，同比-11.69%；毛利率 32.78%，同比上升 0.47 个百分点。

2020 年第二季度维生素 A(50 万 IU/g)均价为 495 元/千克，同比+35%，环比+35%。维生素 E（50%）均价为 74.49 元/千克，同比+58%，环比+24%。生物素（2%）均价为 270 元/千克，同比+386%，环比+5%。蛋氨酸均价为 24.88 元/千克，同比+32%，环比+20%。受疫情影响，国外供需双降。垄断寡头适时控量检修，提升整体产品价格。维生素 E 与蛋氨酸格局重塑，价格中枢上行。

2. 百亿投资项目夯实公司成长潜力

公司蛋氨酸二期项目年产 10 万吨生产线已投入试生产，年产蛋氨酸 25 万吨项目预计 2021 年 12 月实现投产。生物发酵项目按计划稳步推进，试生产负荷逐步提升。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。公司 2020 年二季度末，在建工程达 62.27 亿元，投产后，都是潜在新增盈利来源。

长期视角看，公司产能建设符合战略规划，继续遵循一体化、系列化、规模化的战略，把握化学合成和生物发酵的发展方向，以关键

执业资格证书编码：

中间体为支点实现技术协同与以满足下游客户多样需求实现市场协同，扩大市场份额，增强盈利能力，穿越周期实现长期成长。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 41.74 亿元、42.58 亿元、47.53 亿元，对应 EPS 1.94 元、1.98 元、2.21 元， PE 16.7、16.4、14.6 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：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,621	11,602	13,262	14,997
(+/-%)	-12.2%	52.2%	14.3%	13.1%
净利润(百万元)	2,169	4,174	4,258	4,753
(+/-%)	-29.6%	92.5%	2%	11.6%
摊薄每股收益(元)	1.01	1.94	1.98	2.21
市盈率(PE)	27.2	16.7	16.4	14.6

资料来源：Wind，太平洋证券

表：盈利预测和财务指标

资产负债表				单位：百万元
会计年度	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
货币资金	3,422	6,976	8,947	11,784
应收票据	292	463	556	667
应收账款	1,561	2,256	2,579	2,916
预付账款	53	69	88	101
存货	2,033	2,645	3,364	3,878
其他流动资产	5,071	5,071	5,071	5,071
流动资产合计	12,433	17,481	20,604	24,417
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	281	0	0	0
固定资产	7,769	9,976	11,924	13,642
在建工程	6,104	6,104	6,104	6,104
无形资产	1,314	203	203	203
其他非流动资产	437	245	245	245
非流动资产合计	15,906	16,529	18,477	20,195
资产合计	**28,338**	**34,010**	**39,081**	**44,612**
短期借款	3,235	6,000	6,180	6,365
应付票据	706	15	15	15
应付账款	1,649	2,146	2,730	3,147
预收款项	34	51	58	66
其他应付款	38	74	74	74
一年内到期的非流动负债	654	654	654	654
其他流动负债	458	90	90	90
流动负债合计	6,774	9,030	9,801	10,411
长期借款	3,898	4,000	4,000	4,120
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	929	53	53	53
非流动负债合计	4,827	4,053	4,053	4,173
负债合计	**11,601**	**13,083**	**13,854**	**14,583**
归属母公司所有者权益	16,848	21,022	25,280	30,033
少数股东权益	52	68	111	159
所有者权益合计	16,901	21,090	25,391	30,192
负债和股东权益	**28,502**	**34,173**	**39,244**	**44,775**

现金流量表				单位：百万元
会计年度	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
经营活动现金流	3,958	3,118	4,922	5,530
现金收益	2,633	5,109	5,472	6,069
存货影响	-587	-612	-719	-514
经营性应收影响	246	-872	-424	-452
经营性应付影响	928	-141	591	424
其他影响	739	-366	2	2
投资活动现金流	-6,432	-1,360	-2,944	-2,944
资本支出	-5,636	-2,009	-3,121	-3,121
股权投资	136	458	177	177
其他长期资产变化	-933	191	-1	-1
融资活动现金流	3,381	1,797	-6	251
借款增加	4,866	2,868	180	305
财务费用	-159	-195	-186	-54
股东融资	-1,491	0	0	0
其他长期负债变化	164	-876	0	0

利润表				单位：百万元
会计年度	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
营业收入	7,621	11,602	13,262	14,997
营业成本	4,018	5,228	6,649	7,664
营业税金及附加	97	147	169	191
销售费用	232	267	292	330
管理费用	375	418	451	570
研发费用	434	630	667	754
财务费用	159	195	186	54
资产减值损失	-17	-10	-10	-10
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
投资收益	177	177	177	177
营业利润	2,567	4,904	5,034	5,620
营业外收入	8	6	6	6
营业外支出	6	4	4	4
利润总额	2,569	4,906	5,036	5,622
所得税	392	717	736	821
净利润	2,177	4,189	4,301	4,801
少数股东损益	8	15	43	48
归属母公司净利润	2,169	4,174	4,258	4,753
NOPLAT	2,105	4,195	4,299	4,686
EPS（摊薄）	1.01	1.94	1.98	2.21

主要财务比率				
会计年度	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
成长能力				
营业收入增长率	-12.2%	52.2%	14.3%	13.1%
EBIT增长率	-28.1%	99.3%	2.5%	9.0%
归母公司净利润增长率	-29.6%	92.5%	2.0%	11.6%
获利能力				
毛利率	47.3%	54.9%	49.9%	48.9%
净利率	28.6%	36.1%	32.4%	32.0%
ROE	12.9%	19.9%	16.8%	15.8%
ROIC	11.0%	16.5%	14.4%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	40.7%	38.3%	35.3%	32.6%
债务权益比	51.6%	50.8%	42.9%	37.1%
流动比率	183.5%	193.6%	210.2%	234.5%
速动比率	153.5%	164.3%	175.9%	197.3%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	74	70	70	70
应付账款周转天数	148	148	148	148
存货周转天数	182	182	182	182
每股指标（元）				
每股收益	1.01	1.94	1.98	2.21
每股经营现金流	1.84	1.45	2.29	2.57
每股净资产	7.84	9.78	11.77	13.98
估值比率				
P/E	32.1	16.7	16.4	14.6
P/B	4.1	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	25.9	13.4	12.6	11.4

资料来源：WIND，太平洋证券

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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨海萍	17717461796	yanghp@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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。