公司研究

季报点评

申港证券股份有限公司证券研究报告

维生素业务高景气助推业绩超预期

——新和成（002001.SZ）半年度业绩预告点评 医药生物/化学制药

申港证券 SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2020 年中报业绩预告，2020 上半年公司实现盈利 22~23.1 亿元，同比增长 90%~100%，其中 2020 年二季度单季公司实现盈利 12.9~14.1 亿元，同比增长 100%~118.6%，环比增长 43.2%~56.5%，略超预期。2020 年上半年公司业绩大幅增长主要由于其维生素 A、维生素 E、生物素等产品销售价格与销售数量较上年同期有增长。

投资摘要：

上半年维生素业务量价齐升，助推公司业绩同比大幅增长。2020 年初至今国内 VA（50 万 IU/g）、VE（50%）、2%生物素市场均价分别为 424 元、66 元和 258 元/Kg，同比分别上涨 14%、53.7%和 370%。2019 年 DSM 和能特科技整合后，VE 行业集中度提升，2019 年底朗盛间甲酚装置故障，导致 DSM 等 VE 企业减产，市场供应下降，而 2020 年初以来全球遭受新冠肺炎疫情，市场担忧海外维生素供应受影响，饲料企业和经销商库存较低，而下游刚性需求，使得维生素价格大幅上涨，公司产品销量也有所提升。

二季度维生素市场价环比上涨明显，但近期价格有所回落。二季度海外疫情形势严峻，部分工厂供应下降，维生素价格环比进一步上涨，2020 年 4 月至今，VA（50 万 IU/g）、VE（50%）、2%生物素市场均价分别为 496 元、75 元、271 元/Kg，环比 Q1 分别上涨 38%、27%、10%。近期 VE 市场供应充裕，终端以消化库存为主，市场价格小幅下跌，中长期看 VE 竞争格局改善，产品价格中枢有望维持较好水平。VA 市场由于前期终端市场备货充足，4 月中旬后价格持续下跌，由于 BASF 德国 VA100 万 IU 和 VAD3 存在质量原因（稳定性低），现有订单停止发货，三季度订单暂停，6 月 10 日起浙江医药停报，DSM 报价提高，当前欧洲工厂对 VA 暂停报价，预计国内 VA 市场有望上行。

公司新项目进展顺利，未来发展空间广阔。目前公司山东营养品一期项目顺利投产、黑龙江生物发酵一期项目预计下半年正式投产，25 万吨/年蛋氨酸项目稳步推进，其中 10 万吨/年产能已经建成试车。公司重点打造新材料板块，现有聚苯硫醚 PPS、高温尼龙 PPA 业务逐步进入收获期，后续将持续做大做强，同时公司现有环评规划项目计划投资约 100 亿元，未来成长空间巨大。

盈利预测及投资建议：鉴于公司二季度业绩超预期，我们上调公司盈利预测，预计 2020~2022 年公司 EPS 分别为 1.85、2.03、2.31 元，当前股价对应 PE 分别为 15、14、12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅下跌、原料价格大幅波动、新项目投产不及预期

财务指标预测

指标	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8683.38	7620.98	11860.18	15613.97	19821.54
增长率（%）	39.27%	-12.23%	55.63%	31.65%	26.95%
归母净利润（百万	3078.88	2168.62	3973.93	4361.48	4958.63
增长率（%）	80.64%	-29.56%	83.25%	9.75%	13.69%
净资产收益率（%）	19.04%	12.87%	21.06%	21.12%	21.63%
每股收益(元)	1.43	1.01	1.85	2.03	2.31
PE	19.41	27.49	15.01	13.68	12.03
PB	3.69	3.54	3.16	2.89	2.60

资料来源：公司财报、申港证券研究所

评级 买入（维持）

2020 年 06 月 23 日

曹承安 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519070001

caochengan@shgsec.com

021-20639626

交易数据	时间 2020.06.22
总市值/流通市值（亿元）	596.47/588.92
总股本（万股）	214,866.23
资产负债率（%）	38.7
每股净资产（元）	8.27
收盘价（元）	27.76
一年内最低价/最高价（元）	19.2/28.98

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《新和成季报点评：维生素行业景气上行 新项目进入放量期》2020-04-28

2、《新和成季报点评：维生素价格大涨助推一季度业绩超预期》2020-04-13

3、《新和成公司深度研究：优质精细化工龙头开启成长新征程》2020-03-09

公司单季度财务指标

指标	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
主营收入(百万元)	2068.26	1963.95	1836.05	2031.33	1898.15	1855.46	2619.62
增长率（%）	39.36%	-8.35%	-39.71%	26.51%	-8.22%	-5.52%	42.68%
毛利率（%）	36.92%	44.25%	46.60%	46.65%	47.26%	48.68%	51.00%
期间费用率（%）	11.48%	14.84%	15.48%	12.73%	13.94%	21.18%	9.70%
净利润（百万元）	487.39	543.46	512.24	648.68	552.04	463.60	901.27
增长率（%）	59.76%	-33.97%	-65.89%	14.63%	13.27%	-14.69%	75.95%
每股盈利（季度，元）	0.22	0.25	0.24	0.30	0.26	0.22	0.42
资产负债率（%）	23.34%	26.08%	28.79%	40.22%	39.45%	40.70%	38.70%
净资产收益率（%）	3.11%	3.35%	3.06%	4.09%	3.36%	2.74%	5.06%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1：公司盈利预测表

利润表					单位:百万 元
	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
营业收入	8683	7621	11860	15614	19822
营业成本	4049	4018	5522	8106	10867
营业税金及附加	144	97	151	198	252
营业费用	252	232	356	472	597
管理费用	351	375	557	751	943
研发费用	457	434	593	781	991
财务费用	24	159	260	451	597
资产减值损失	10	-17	-9	-13	-11
公允价值变动收益	-8	-1	-4	-3	-3
投资净收益	169	177	186	182	184
营业利润	3630	2567	4701	5162	5869
营业外收入	24	8	16	12	14
营业外支出	14	6	10	8	9
利润总额	3640	2569	4707	5166	5873
所得税	541	392	719	789	897
净利润	3098	2177	3988	4377	4977
少数股东损益	20	8	15	16	18
归属母公司净利润	3079	2169	3974	4361	4959
EBITDA	5331	4570	6025	6940	7904
EPS（元）	1.43	1.01	1.85	2.03	2.31

主要财务比率					
	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	39.27%	-12.23%	55.63%	31.65%	26.95%
营业利润增长	71.36%	-29.29%	83.16%	9.80%	13.68%
归属于母公司净利润增长	80.64%	-29.56%	83.25%	9.75%	13.69%
获利能力					
毛利率(%)	53.37%	47.28%	53.44%	48.09%	45.18%
净利率(%)	35.68%	28.56%	33.63%	28.04%	25.11%
总资产净利润(%)	14.04%	7.61%	11.33%	10.28%	10.06%
ROE(%)	19.04%	12.87%	21.06%	21.12%	21.63%
偿债能力					
资产负债率(%)	26%	41%	46%	51%	53%
流动比率	2.34	1.86	1.44	1.28	1.27
速动比率	2.02	1.56	1.23	1.06	1.04
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.30	0.37	0.40	0.43
应收账款周转率	5	5	6	6	6
应付账款周转率	9.54	5.67	6.85	6.97	6.36
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.43	1.01	1.85	2.03	2.31
每股净现金流(最新摊薄)	-2.28	0.37	0.06	0.52	0.59
每股净资产(最新摊薄)	7.53	7.84	8.78	9.61	10.67
估值比率					
P/E	19.41	27.49	15.01	13.68	12.03
P/B	3.69	3.54	3.16	2.89	2.60
EV/EBITDA	11.25	14.01	11.32	10.30	9.30

资产负债表					单位:百万 元
	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	10678	12571	16237	21679	27162
货币资金	2611	3422	3558	4684	5946
应收账款	1707	1561	2381	3167	3999
其他应收款	165	196	304	401	509
预付款项	34	53	60	88	118
存货	1446	2033	2383	3799	4891
其他流动资产	4321	3475	5656	7446	9452
非流动资产合计	11257	15931	18827	20762	22116
长期股权投资	240	281	281	281	281
固定资产	5351	7769	12733	14934	16522
无形资产	1243	1314	1286	1258	1231
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	793	368	828	1090	1384
资产总计	21935	28502	35064	42440	49278
流动负债合计	4567	6774	11297	16878	21423
短期借款	1893	3235	7575	11959	15223
应付账款	1037	1649	1815	2665	3572
预收款项	19	34	39	51	65
一年内到期的非流动负债	640	654	654	654	654
非流动负债合计	1152	4827	4827	4827	4827
长期借款	388	3898	3898	3898	3898
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	5720	11601	16124	21705	26249
少数股东权益	45	52	67	83	101
实收资本（或股本）	2149	2149	2149	2149	2149
资本公积	4528	4528	4528	4528	4528
未分配利润	8621	9177	10966	12506	14498
归属母公司股东权益合计	16170	16848	18873	20652	22927
负债和所有者权益	21935	28502	35064	42440	49278

现金流量表					单位:百万 元
	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3660	2102	1773	2846	3881
净利润	3098	2177	3988	4377	4977
折旧摊销	458	559	1064	1327	1439
财务费用	24	159	260	451	597
应付帐款减少	-19	146	-819	-786	-833
预收帐款增加	5	15	5	12	14
投资活动现金流	-8249	-4363	-3769	-3070	-2602
公允价值变动收益	-8	-1	-4	-3	-3
长期股权投资减少	-67	-41	0	0	0
投资收益	169	177	186	182	184
筹资活动现金流	-308	3058	2132	1350	-16
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	-536	3510	0	0	0
普通股增加	885	0	0	0	0
资本公积增加	-885	0	0	0	0
现金净增加额	-4897	798	136	1126	1262

资料来源：公司财报，申港证券研究所

分析师简介

曹承安，上海交通大学硕士，曾就职于中化国际、浙商证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上