公司研究

季报点评

申港证券股份有限公司证券研究报告

维生素价格大涨助推一季度业绩超预期

——新和成（002001.SZ）一季度业绩预告点评 医药生物/化学制药

申港证券 SHENGANG SECURITIES

评级 买入（维持）

2020 年 04 月 13 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 2020.04.10
总市值/流通市值（亿元）	592.6/585.1
总股本（万股）	214,866.23
资产负债率（%）	39.45
每股净资产（元）	7.63
收盘价（元）	27.58
一年内最低价/最高价（元）	17.31/28.98

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

事件：

公司发布 2020 年一季度业绩预告，报告期内实现归母净利润 8.68 亿~9.7 亿元，同比增长 70%~90%，环比增长 69.5%~89.5%，业绩表现超预期。

投资摘要：

一季度公司维生素价格大幅上涨，助推业绩超预期。公司维生素主要品种包括维生素 A、维生素 E 和生物素等，2020Q1 国内维生素 A（50 万 IU/g）、维生素 E（50%）、2%生物素市场均价分别 359 元、59 元和 245 元/Kg，同比分别上涨-5.3%、47.3%和 353%，环比分别上涨 11.9%、30%和 154%。DSM 和能特合并后维生素 E 行业集中度提升，2019 年底朗盛间甲酚装置故障，导致 DSM 等企业维生素 E 减产，2020 年初受新冠肺炎疫情影响，市场担忧海外维生素供应受影响，而饲料企业和经销商库存较低，存补库存需求，导致维生素价格大幅上涨，同时公司产品销量有所提升。从目前疫情发展程度和市场行情看，二季度维生素行业高景气度有望延续。

公司维生素业务全球领先，蛋氨酸进口替代空间大。维生素行业技术壁垒高，多数品种呈寡头垄断格局，公司依靠自身技术突破，不断丰富维生素品种，同时拥有关键中间体配套，成为全球维生素行业龙头。蛋氨酸行业也具有较高的技术壁垒，我国是全球最大的蛋氨酸消费国，但国内蛋氨酸供应缺口大，2018 年进口依赖度达 67.6%，公司现有蛋氨酸产能 5 万吨/年，二期 25 万吨/年蛋氨酸项目稳步推进，有望打破我国蛋氨酸严重依赖进口的局面，而随着商务部对进口蛋氨酸反倾销调查的落地，也有助提振国内蛋氨酸生产企业信心。

香精香料和新材料业务快速发展，新项目打开成长空间。香精香料业务已经成为公司又一支柱产业，随着新产品上市步伐加快，业绩贡献度不断提升；公司重点打造新材料板块，现有聚苯硫醚 PPS、高温尼龙 PPA 产能分别 1.5 万吨、1000 吨/年，同时与帝斯曼合作建设复合 PPS 项目，逐步进入收获期。公司新项目不断推进，山东 2x2 万吨/年营养品一期项目顺利投产、黑龙江生物发酵一期项目正在试车，蛋氨酸项目正加紧建设，此外，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：公司是国内优质精细化工龙头，营养品景气度上行，新项目打开未来成长空间。我们暂维持此前盈利预测，待年报更新后将进行调整，预计 2020~2021 年公司 EPS 分别为 1.45、1.75 元，当前股价对应 PE 分别为 19、16 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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	6235.11	8,683.38	7606.80	11038.53	15131.18
增长率（%）	32.77%	39.27%	-12.40%	45.11%	37.08%
归母净利润（百万	1704.41	3078.88	2218.31	3118.77	3765.07
增长率（%）	41.72%	80.64%	-27.95%	40.59%	20.72%
净资产收益率（%）	12.21%	19.04%	12.84%	16.55%	18.17%
每股收益(元)	1.57	1.43	1.03	1.45	1.75
PE	17.57	19.29	26.71	19.00	15.74
PB	2.50	3.66	3.43	3.15	2.86

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入(百万元)	3045.45	1605.72	2068.26	1963.95	1836.05	2031.33	1898.15
增长率（%）	148.00%	16.35%	39.36%	-8.35%	-39.71%	26.51%	-8.22%
毛利率（%）	73.44%	47.68%	36.92%	44.25%	46.60%	46.65%	47.26%
期间费用率（%）	11.61%	12.59%	11.48%	14.84%	15.48%	12.73%	13.94%
净利润（百万元）	1501.73	565.87	487.39	543.46	512.24	648.68	552.04
增长率（%）	549.26%	59.68%	59.76%	-33.97%	-65.89%	14.63%	13.27%
每股盈利（季度，元）	1.18	0.26	0.22	0.25	0.24	0.30	0.26
资产负债率（%）	20.92%	22.95%	23.34%	26.08%	28.79%	40.22%	39.45%
净资产收益率（%）	9.70%	3.73%	3.11%	3.35%	3.06%	4.09%	3.36%

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
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6235	8683	7607	11039	15131
营业成本	3088	4049	4066	5844	8415
营业税金及附加	97	144	122	180	245
营业费用	211	252	221	320	439
管理费用	598	351	308	446	612
研发费用	0	457	380	552	757
财务费用	151	24	125	244	449
资产减值损失	58	10	-9	1	-4
公允价值变动收益	0	-8	-4	-6	-5
投资净收益	43	169	177	173	175
营业利润	2118	3630	2618	3680	4445
营业外收入	2	24	13	19	16
营业外支出	2	14	8	11	10
利润总额	2118	3640	2622	3687	4451
所得税	404	541	390	548	662
净利润	1714	3098	2232	3139	3789
少数股东损益	9	20	14	20	24
归属母公司净利润	1704	3079	2218	3119	3765
EBITDA	3252	5331	3269	4978	6124
EPS（元）	1.57	1.43	1.03	1.45	1.75

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长	32.77%	39.27%	-12.40%	45.11%	37.08%
营业利润增长	44.14%	71.36%	-27.89%	40.57%	20.80%
归属于母公司净利润增长	41.72%	80.64%	-27.95%	40.59%	20.72%
获利能力					
毛利率(%)	50.47%	53.37%	46.55%	47.06%	44.39%
净利率(%)	27.49%	35.68%	29.35%	28.43%	25.04%
总资产净利润(%)	9.37%	14.04%	9.23%	10.35%	10.02%
ROE(%)	12.21%	19.04%	12.84%	16.55%	18.17%
偿债能力					
资产负债率(%)	23%	26%	28%	37%	45%
流动比率	3.83	2.34	1.55	1.20	1.09
速动比率	3.33	2.02	1.24	0.97	0.87
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.43	0.33	0.41	0.45
应收账款周转率	5	5	4	5	5
应付账款周转率	7.89	9.54	7.39	8.86	8.44
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.57	1.43	1.03	1.45	1.75
每股净现金流(最新摊薄)	4.24	-2.28	-0.15	0.48	0.57
每股净资产(最新摊薄)	11.04	7.53	8.04	8.77	9.65
估值比率					
P/E	17.57	19.29	26.71	19.00	15.74
P/B	2.50	3.66	3.43	3.15	2.86
EV/EBITDA	9.17	11.17	18.64	12.82	10.99

资产负债表					单位:百万 元
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	11787	10678	8604	12039	16962
货币资金	7358	2611	2282	3312	4539
应收账款	1688	1707	1777	2375	3395
其他应收款	256	165	144	209	287
预付款项	27	34	35	50	72
存货	1555	1446	1749	2301	3467
其他流动资产	613	4321	2267	3290	4510
非流动资产合计	6396	11257	15420	18084	20614
长期股权投资	173	240	240	240	240
固定资产	4648	5351	5153	10127	12925
无形资产	627	1243	1214	1186	1158
商誉	2	0	0	0	0
其他非流动资产	223	793	483	701	961
资产总计	18183	21935	24024	30123	37576
流动负债合计	3075	4567	5542	10050	15596
短期借款	1172	1893	2916	6834	11530
应付账款	783	1037	1022	1469	2115
预收款项	13	19	16	24	32
一年内到期的非流动负债	207	640	640	640	640
非流动负债合计	1112	1152	1152	1152	1152
长期借款	924	388	388	388	388
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	4187	5720	6694	11202	16748
少数股东权益	39	45	59	79	102
实收资本（或股本）	1264	2149	2149	2149	2149
资本公积	5413	4528	4528	4528	4528
未分配利润	6638	8621	9589	10960	12609
归属母公司股东权益合计	13957	16170	17271	18843	20725
负债和所有者权益	18183	21935	24024	30123	37576

现金流量表					单位:百万 元
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1272	3660	4398	2454	2450
净利润	1714	3098	2232	3139	3789
折旧摊销	370	458	527	1054	1230
财务费用	151	24	125	244	449
应付帐款减少	-806	-19	-70	-597	-1021
预收帐款增加	7	5	-2	7	9
投资活动现金流	-331	-8249	-4508	-3552	-3586
公允价值变动收益	0	-8	-4	-6	-5
长期股权投资减少	-73	-67	0	0	0
投资收益	43	169	177	173	175
筹资活动现金流	4419	-308	-219	2127	2364
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	423	-536	0	0	0
普通股增加	175	885	0	0	0
资本公积增加	4695	-885	0	0	0
现金净增加额	5359	-4897	-329	1030	1228

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