资源与环境研究中心

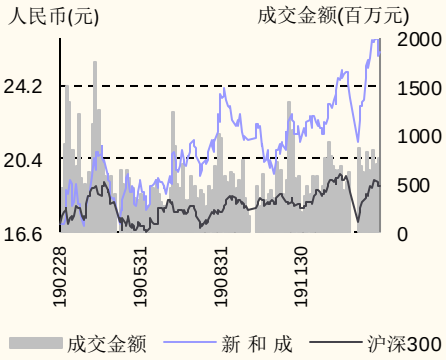
新和成 (002001.SZ) 增持（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：27.58 元
目标价格（人民币）：37.06-37.06 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	21.49
已上市流通 A 股(亿股)	21.21
总市值(亿元)	592.60
年内股价最高最低(元)	28.17/24.43
沪深 300 指数	3769
中小板综	9729



相关报告

1.《公司业绩符合预期，看好公司成长性-新和成业绩符合预期，看好公...》，2020.2.28
2.《新和成：不断成长的精细化工品龙头-新和成：不断成长的精细化工...》，2019.11.22

蒲强 分析师 SAC 执业编号：S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

公司业绩超预期，看好公司成长性

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	1.349	1.433	1.032	1.853	2.106
每股净资产(元)	11.04	7.53	8.00	9.26	10.65
每股经营性现金流(元)	1.01	1.70	0.87	1.90	2.37
市盈率(倍)	28.22	10.48	22.68	12.63	11.11
净利润增长率(%)	41.72%	80.64%	-27.99%	79.58%	13.66%
净资产收益率(%)	12.21%	19.04%	12.90%	20.01%	19.78%
总股本(百万股)	1,263.92	2,148.66	2,148.66	2,148.66	2,148.66

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2020Q1 业绩预告，其中归母净利润为 8.68-9.70 亿，同比增加 70-90%。

经营分析

- **公司 2020Q1 业绩超预期，多产品价格向上助力公司业绩向好：**报告期内，公司业绩大幅增长主要是因为营养品的量价齐升，我们分析下来价格的贡献大于量的贡献。具体来说：2020Q1，50 万 IU/g 的 VA 粉国内市场均价在 367.54 元/Kg，同比下滑 1.93%；50%的 VE 粉国内市场均价在 60.17 元/Kg，同比上涨 50.86%；50 万 IU/g 的 VD3 国内市场均价在 125.95 元/Kg，同比下滑 57.75%；2%的生物素国内市场均价在 257.05 元/Kg，同比上涨 372.99%；蛋氨酸国内市场均价在 20.07 元/Kg，同比上涨 14.85%；其中 VE、生物素、蛋氨酸贡献了主要业绩增量。
- **多因素共振向上，营养品板块景气度有望持续向好：**今年以来，公司营养品板块由于行业供需偏紧且库存较低使得公司多个主打产品景气度向上；往后看，行业供给偏紧有望延续叠加猪料需求的逐步恢复，我们认为营养品板块景气度有望持续向好。板块业绩方面，由于主要产品涨价是从 2 月中下旬开始逐步上行叠加仍有部分前期合同待执行，我们认为涨价带来的利润增厚将在接下来的 2-3 个季度逐季体现。
- **香精香料及新材料板块布局稳步推进，在建及新上环评项目投资超百亿助力公司长期向上：**香精香料板块，未来公司会不断拓宽新的品类，随着新产能的不断投产，该业务有望持续保持高增长。新材料板块，公司目前拥有 1.5 万吨/年的 PPS 及 1000 吨/年的 PPA 产能，未来计划新增 1.5 万吨/年的 PPS 及 9000 吨/年的 PPA 产能，随着产能的逐步释放，该板块有望成为公司新的利润增长点。另外，公司在建及新上环评项目投资超百亿，未来成长潜力巨大。我们认为随着公司产品线的不断丰富以及产业链的不断完善，公司的周期属性将有所弱化，未来有望成为一体化方案解决商。

盈利预测与投资建议

- 公司是精细化工龙头之一，在很多产品具备很强的市场地位及定价权，同时考虑公司多产品价格上涨且具备持续性，我们上调公司 2020-2021 年业绩，归母净利分别从 32.96 亿元、36.26 亿元上修至 39.82 亿元、45.25 亿元，给予 2020 年 20 倍 PE，上调目标价至 37.06 元。

风险提示

- 产品价格下跌；新项目进度不及预期；需求下滑

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	**4,696**	**6,235**	**8,683**	**7,606**	**10,548**	**12,279**
增长率		32.8%	39.3%	-12.4%	38.7%	16.4%
主营业务成本	-2,563	-3,088	-4,049	-3,985	-4,280	-5,167
%销售收入	54.6%	49.5%	46.6%	52.4%	40.6%	42.1%
毛利	2,133	3,147	4,635	3,621	6,268	7,112
%销售收入	45.4%	50.5%	53.4%	47.6%	59.4%	57.9%
营业税金及附加	-75	-97	-144	-84	-148	-184
%销售收入	1.6%	1.6%	1.7%	1.1%	1.4%	1.5%
销售费用	-149	-211	-252	-228	-316	-368
%销售收入	3.2%	3.4%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-478	-598	-351	-335	-454	-516
%销售收入	10.2%	9.6%	4.0%	4.4%	4.3%	4.2%
研发费用	0	0	-457	-380	-527	-614
%销售收入	0.0%	0.0%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润（EBIT）	1,431	2,240	3,431	2,594	4,823	5,430
%销售收入	30.5%	35.9%	39.5%	34.1%	45.7%	44.2%
财务费用	4	-151	-24	-174	-252	-194
%销售收入	-0.1%	2.4%	0.3%	2.3%	2.4%	1.6%
资产减值损失	-26	-58	-10	-16	-1	-4
公允价值变动收益	-1	0	-8	0	0	0
投资收益	61	43	169	211	130	110
%税前利润	4.0%	2.0%	4.6%	8.1%	2.8%	2.1%
营业利润	1,470	2,118	3,630	2,614	4,699	5,342
营业利润率	31.3%	34.0%	41.8%	34.4%	44.6%	43.5%
营业外收支	30	0	10	0	0	0
税前利润	1,500	2,118	3,640	2,614	4,699	5,342
利润率	31.9%	34.0%	41.9%	34.4%	44.6%	43.5%
所得税	-275	-404	-541	-387	-705	-801
所得税率	18.3%	19.1%	14.9%	14.8%	15.0%	15.0%
净利润	1,225	1,714	3,098	2,227	3,994	4,541
少数股东损益	23	9	20	10	13	15
归属于母公司的净利润	**1,203**	**1,704**	**3,079**	**2,217**	**3,982**	**4,525**
净利率	25.6%	27.3%	35.5%	29.2%	37.7%	36.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,225	1,714	3,098	2,227	3,994	4,541
少数股东损益	23	9	20	10	13	15
非现金支出	372	428	468	562	624	712
非经营收益	-63	106	-63	25	109	74
营运资金变动	-344	-976	157	-941	-647	-245
经营活动现金净流	**1,190**	**1,272**	**3,660**	**1,872**	**4,080**	**5,082**
资本开支	-1,219	-995	-4,888	-5,927	-1,160	-1,160
投资	-1	-58	-49	-22	240	585
其他	-371	722	-3,311	211	130	110
投资活动现金净流	**-1,590**	**-331**	**-8,249**	**-5,738**	**-790**	**-465**
股权募资	0	4,870	0	0	0	0
债权募资	391	262	609	5,531	-1,211	-2,206
其他	-253	-748	-847	-1,365	-1,506	-1,730
筹资活动现金净流	**138**	**4,384**	**-238**	**4,166**	**-2,428**	**-3,151**
现金净流量	**-262**	**5,324**	**-4,826**	**301**	**424**	**636**

资产负债表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,007	7,358	2,611	2,912	3,485	4,166
应收款项	1,305	2,234	2,265	2,796	3,566	3,959
存货	1,241	1,555	1,446	1,621	1,753	2,144
其他流动资产	1,184	640	4,356	4,698	4,456	3,857
流动资产	5,737	11,787	10,678	12,027	13,259	14,126
%总资产	50.3%	64.8%	48.7%	42.0%	43.6%	44.5%
长期投资	141	213	283	305	315	330
固定资产	4,920	5,242	8,869	15,040	15,575	16,024
%总资产	43.1%	28.8%	40.4%	52.5%	51.2%	50.5%
无形资产	490	629	1,246	1,249	1,252	1,255
非流动资产	5,674	6,396	11,257	16,594	17,142	17,609
%总资产	49.7%	35.2%	51.3%	58.0%	56.4%	55.5%
资产总计	**11,410**	**18,183**	**21,935**	**28,622**	**30,401**	**31,735**
短期借款	1,469	1,379	2,533	5,807	5,576	3,841
应付款项	884	1,135	1,518	1,780	1,861	2,325
其他流动负债	311	561	517	379	561	642
流动负债	2,664	3,075	4,567	7,966	7,998	6,807
长期贷款	501	924	388	3,288	2,288	1,788
其他长期负债	156	188	765	129	150	181
负债	**3,320**	**4,187**	**5,720**	**11,382**	**10,436**	**8,776**
普通股股东权益	**8,063**	**13,957**	**16,170**	**17,184**	**19,898**	**22,877**
其中：股本	1,089	1,264	2,149	2,149	2,149	2,149
未分配利润	5,674	6,638	8,621	9,635	12,349	15,327
少数股东权益	28	39	45	55	68	83
负债股东权益合计	**11,410**	**18,183**	**21,935**	**28,622**	**30,401**	**31,735**

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	1.104	1.349	1.433	1.032	1.853	2.106
每股净资产	7.404	11.043	7.526	7.998	9.261	10.647
每股经营现金净流	1.093	1.006	1.704	0.871	1.899	2.365
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.560	0.590	0.720
回报率						
净资产收益率	14.92%	12.21%	19.04%	12.90%	20.01%	19.78%
总资产收益率	10.54%	9.37%	14.04%	7.75%	13.10%	14.26%
投入资本收益率	11.61%	11.12%	15.25%	8.38%	14.71%	16.13%
增长率						
主营业务收入增长率	22.86%	32.77%	39.27%	-12.41%	38.68%	16.42%
EBIT增长率	246.28%	56.52%	53.14%	-24.38%	85.90%	12.59%
净利润增长率	199.11%	41.72%	80.64%	-27.99%	79.58%	13.66%
总资产增长率	17.34%	59.35%	20.64%	30.48%	6.22%	4.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62.5	75.2	71.4	98.0	100.0	95.0
存货周转天数	165.4	165.2	135.2	150.0	151.0	153.0
应付账款周转天数	103.1	93.4	82.0	95.0	93.0	94.0
固定资产周转天数	242.5	272.1	224.9	271.7	211.0	191.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.46%	-36.12%	1.91%	35.86%	21.93%	6.37%
EBIT利息保障倍数	-325.7	14.8	141.6	14.9	15.6	20.5
资产负债率	29.10%	23.03%	26.08%	39.77%	35.60%	31.39%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	14
增持	0	0	2	2	16
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**1.50**	**1.50**	**1.53**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-11-22	增持	22.28	23.60～23.60
2	2020-02-28	增持	25.94	30.68～30.68

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH