

医药生物

2020年08月28日

# 新和成 (002001)

## ——维生素量价齐升，业绩高增长

报告原因：有业绩公布需要点评

**增持** (维持)

**市场数据：** 2020年08月27日

收盘价(元)	32.4
一年内最高/最低(元)	33.4/19.42
市净率	3.9
息率(分红/股价)	1.54
流通A股市值(百万元)	68736
上证指数/深证成指	3350.11/13535.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2020年06月30日

每股净资产(元)	8.38
资产负债率%	38.57
总股本/流通A股(百万)	2149/2121
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新和成(002001)点评：业绩符合预期，维生素价格普涨带动Q1业绩大幅增长》  
2020/04/28

《新和成(002001)点评：20Q1业绩超预期，维生素量价双升，景气有望持续》  
2020/04/13

证券分析师

胡双 A0230520080006  
hushuang@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔  
(8621)23297818×7433  
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2020 年半年报。**报告期公司实现营收 52.90 亿元 (YoY+36.8%);归母净利润 22.12 亿元 (YoY+91.4%);扣非后归母净利润 21.15 亿元 (YoY+100.2%)。业绩落在公司业绩预告中枢,符合预期。分季度来看,Q2 营收 26.71 亿元(YoY+31.5%, QoQ+2.0%),归母净利润 13.11 亿元 (YoY+103.2%, QoQ+45.4%)。公司上半年销售毛利率 59.7%,同比提高 13.1pct,其中 Q2 毛利率 68.2%,环比提高 17.2pct;上半年净利率 41.9%,同比提高 11.9pct,其中 Q2 净利率 49.3%,环比提高 14.9pct。受益于维生素 A、E 等产品价格的上涨,公司盈利能力大幅提升。
- **维生素量价齐升,香精香料稳步增长,新材料业务盈利能力改善。**报告期公司维生素等实现量价齐升,营养品板块贡献营收 37.21 亿元,同比增长 54.4%,毛利率 63.4%,同比提高 17.7pct。因外部环境影响,企业生产、运输受限,公司维生素等产品市场价格大幅上涨。其中二季度 VA 市场均价 489 元/公斤 (YoY+33.3%, QoQ+33.2%)、VE 市场均价 74 元/公斤 (YoY+57.0%, QoQ+23.1%)、生物素市场均价 264 元/公斤 (YoY+373.5%, QoQ+2.7%)、蛋氨酸市场均价 24.6 元/公斤 (YoY+30.6%, QoQ+19.0%)。公司香精香料保持稳定增长,上半年实现营收 10.53 亿元,同比增长 15.4%,毛利率 56.8%,同比减少 2.7pct。公司新材料业务市场顺利拓展,通过技改不断改进工艺、降低成本,提升产品盈利能力,上半年公司新材料板块实现营收 3.11 亿元,同比减少 0.5%,毛利率 42.7%,同比提高 15.7pct。
- **维生素 E 竞争格局重回优化,景气周期有望持续。**三季度以来,维生素等产品价格较 4 月高点环比有所回落,随着企业集中检修等,8 月份价格恢复上涨。VA 全球六家生产企业格局稳定,巴斯夫德国工厂因装置问题三季度停止接单,随着国内生猪存栏量回暖,将带来需求端支撑,预计价格将保持高位震荡。VE 行业 2019 年帝斯曼完成对能特科技收购,并对其装置进行长时间改造升级。长期看 VE 竞争格局得到优化,价格中枢有望上行。
- **蛋氨酸、生物发酵等新项目陆续放量,持续资本开支奠定长期成长基础。**上半年公司新增固定资产原值 7.2 亿元,截至二季度末在建工程 62.3 亿。新建项目中,10 万吨蛋氨酸新产线在二季度开始试生产,黑龙江生物发酵项目稳步推进,试生产负荷稳步提升。公司上半年经营活动产生现金净额 11.5 亿元,货币资金约 55 亿元,充足的资金也为公司持续资本开支奠定财务基础。公司在营养品、香精香料、新材料等领域的持续投入为其长期成长奠定基础,未来比肩国际巨头帝斯曼。
- **投资建议：**维持“增持”评级,维持公司 2020-22 年归母净利润 38.66、46.89、50.28 亿元的预测,对应 EPS 为 1.80、2.18、2.34 元,对应 PE 为 18X、15X、14X。
- **风险提示：**产品价格大幅波动;新建项目进度不及预期

财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	7,621	5,290	12,089	15,424	16,777
同比增长率(%)	-12.2	36.8	58.6	27.6	8.8
归母净利润(百万元)	2,169	2,212	3,866	4,689	5,028
同比增长率(%)	-29.6	91.4	78.3	21.3	7.2
每股收益(元/股)	1.01	1.03	1.80	2.18	2.34
毛利率(%)	47.3	59.7	52.6	50.7	49.9
ROE(%)	12.9	12.3	18.7	18.5	16.5
市盈率	32		18	15	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	8,683	7,621	12,089	15,424	16,777
其中: 营业收入	8,683	7,621	12,089	15,424	16,777
减: 营业成本	4,049	4,018	5,732	7,607	8,406
减: 税金及附加	144	97	181	231	252
主营业务利润	4,491	3,506	6,176	7,586	8,119
减: 销售费用	252	232	363	463	503
减: 管理费用	351	375	568	725	789
减: 研发费用	457	434	677	848	923
减: 财务费用	24	159	213	222	175
经营性利润	3,407	2,306	4,355	5,328	5,729
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-20	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-10	-17	-20	-20	-20
加: 投资收益及其他	234	298	200	200	200
营业利润	3,630	2,567	4,535	5,507	5,909
加: 营业外净收入	10	2	10	10	10
利润总额	3,640	2,569	4,545	5,517	5,919
减: 所得税	541	392	659	805	865
净利润	3,098	2,177	3,886	4,712	5,054
少数股东损益	20	8	19	24	25
归属于母公司所有者的净利润	3,079	2,169	3,866	4,689	5,028
全面摊薄总股本	2,149	2,149	2,149	2,149	2,149
每股收益 (元)	1.43	1.01	1.80	2.18	2.34

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。