

新和成 (002001.SZ)

维生素涨价带动业绩大幅增长, 公司长期成长动能充足

核心观点:

- 公司发布 2020 年中报。公司 20H1 实现营收 52.90 亿元, 同比增长 36.79%, 实现归母净利润 22.12 亿元, 同比增长 91.41%。单季度看, 公司 20Q2 实现营收 26.71 亿元, 同比增长 31.47%, 实现归母净利润 13.11 亿元, 同比增长 103.21%。盈利能力方面: 公司 20H1 整体毛利率为 59.68%, 同比提升 13.06pct, 整体净利率为 41.91%, 同比提升 11.89pct; 单季度看, 公司 20Q2 整体毛利率为 68.20%, 同比提升 21.55pct, 整体净利率为 49.28%, 同比提升 17.35pct。
- 受益维生素涨价, 营养品业务营收同比大幅增长、毛利率显著提升; 香精香料业务稳中有进; 新材料业务毛利率提升明显。分业务看, 20H1 营养品实现营收 37.21 亿元, 同比增长 54.40%, 毛利率 63.41%, 同比提升 17.70pct; 香精香料实现营收 10.53 亿元, 同比增长 15.43%, 毛利率 56.76%, 同比下降 2.65pct; 新材料实现营收 3.11 亿元, 同比下降 0.50%, 毛利率 42.74%, 同比提升 15.71pct。根据 WIND 资讯, 上半年 VA、VE、VD3、生物素均价分别为 424 元/公斤、66 元/公斤、200 元/公斤和 254 元/公斤, 同比变化幅度分别为 14.50%、52.11%、-32.42%和 363.58%。
- 重点项目持续推进。中报显示, 蛋氨酸二期项目 10 万吨生产线已投入试生产, 生物发酵项目按计划稳步推进, 试生产负荷逐步提升。中报显示公司固定资产 81.07 亿元, 在建工程 62.27 亿元, 公司成长动能充足。
- 盈利预测与投资建议。我们预计 20-22 年公司每股收益分别为 1.92 元、2.27 元、2.57 元, 对应当前股价市盈率为 17 倍、14 倍、13 倍, 参考可比上市公估值水平, 综合考虑公司业务结构及业绩增速, 对于公司 2020 年每股收益给予 20 倍 PE 估值, 对应公司合理价值为 38.40 元/股, 维持“增持”评级。
- 风险提示。原材料价格大幅波动; 主营产品价格下跌; 在建项目进度低于预期; 重大环保、安全生产事故。

盈利预测:

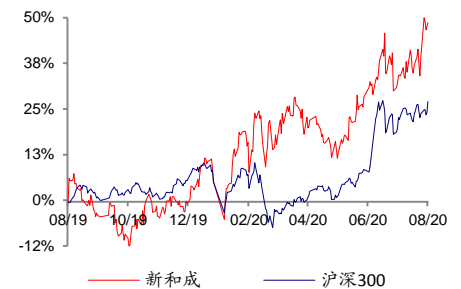
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	8,683	7,621	11,685	14,217	16,290
增长率 (%)	39.3	-12.2	53.3	21.7	14.6
EBITDA (百万元)	3,889	3,025	5,458	6,487	7,282
归母净利润 (百万元)	3,079	2,169	4,125	4,883	5,527
增长率 (%)	80.6	-29.6	90.2	18.4	13.2
EPS (元/股)	1.43	1.01	1.92	2.27	2.57
市盈率 (P/E)	10.48	23.05	17.01	14.37	12.69
ROE (%)	19.0	12.9	21.1	21.3	20.6
EV/EBITDA	8.38	17.97	13.91	11.71	9.99

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	32.65 元
合理价值	38.40 元
前次评级	增持
报告日期	2020-08-31

相对市场表现



分析师:

吴鑫然



SAC 执证号: S0260519070004

SFC CE No. BPW070



0755-88286915



wuxr@gf.com.cn

分析师:

何雄



SAC 执证号: S0260520050004



021-60750613



hexiong@gf.com.cn

请注意, 何雄并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

新和成 (002001.SZ): 维生素 2020-06-22

量价齐升, 公司上半年业绩大幅预增

新和成 (002001.SZ): 19 年 2020-04-28

业绩符合预期, 20Q1 业绩同比大幅增长

新和成 (002001.SZ): 受益产 2020-04-10

品价格上涨, Q1 业绩预增 70%-90%

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10,678	12,571	14,012	16,020	17,745
货币资金	2,611	3,422	3,506	4,265	4,887
应收及预付	2,135	1,906	2,961	3,627	4,178
存货	1,446	2,033	2,219	2,755	3,252
其他流动资产	4,486	5,209	5,326	5,373	5,429
非流动资产	11,257	15,931	18,628	21,547	21,892
长期股权投资	240	281	281	281	281
固定资产	5,351	7,769	8,930	10,667	11,809
在建工程	3,518	6,104	7,604	8,804	8,004
无形资产	1,243	1,314	1,314	1,314	1,314
其他长期资产	905	462	499	480	483
资产总计	21,935	28,502	32,640	37,567	39,637
流动负债	4,567	6,774	8,261	9,779	7,903
短期借款	1,893	3,235	4,685	5,472	2,933
应付及预收	1,396	2,389	2,063	2,667	3,176
其他流动负债	1,279	1,150	1,513	1,639	1,794
非流动负债	1,152	4,827	4,782	4,792	4,794
长期借款	388	3,898	3,898	3,898	3,898
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	765	929	884	894	897
负债合计	5,720	11,601	13,042	14,570	12,697
股本	2,149	2,149	2,149	2,149	2,149
资本公积	4,528	4,528	4,528	4,528	4,528
留存收益	9,464	10,129	12,854	16,237	20,164
归属母公司股东权益	16,170	16,848	19,533	22,917	26,844
少数股东权益	45	52	65	80	96
负债和股东权益	21,935	28,502	32,640	37,567	39,637

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,683	7,621	11,685	14,217	16,290
营业成本	4,049	4,018	5,342	6,659	7,789
营业税金及附加	144	97	140	171	195
销售费用	252	232	327	384	424
管理费用	351	375	473	569	643
研发费用	457	434	584	711	814
财务费用	24	159	213	255	207
资产减值损失	10	17	-39	-8	4
公允价值变动收益	-8	-1	0	0	0
投资净收益	169	177	177	177	177
营业利润	3,630	2,567	4,865	5,760	6,520
营业外收支	10	2	2	2	2
利润总额	3,640	2,569	4,868	5,762	6,522
所得税	541	392	730	864	978
净利润	3,098	2,177	4,138	4,898	5,544
少数股东损益	20	8	12	15	17
归属母公司净利润	3,079	2,169	4,125	4,883	5,527
EBITDA	3,889	3,025	5,458	6,487	7,282
EPS (元)	1.43	1.01	1.92	2.27	2.57

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,660	2,102	3,653	5,439	6,206
净利润	3,098	2,177	4,138	4,898	5,544
折旧摊销	458	560	639	762	858
营运资金变动	157	-704	-1,378	-516	-438
其它	-53	71	254	295	243
投资活动现金流	-8,249	-4,363	-3,130	-3,470	-992
资本支出	-4,888	-4,533	-3,266	-3,666	-1,166
投资变动	-49	-12	0	0	0
其他	-3,311	182	136	197	174
筹资活动现金流	-308	3,058	-440	-1,209	-4,592
银行借款	609	4,853	1,450	788	-2,539
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-917	-1,795	-1,890	-1,997	-2,053
现金净增加额	-4,897	798	83	759	622
期初现金余额	7,223	2,397	3,422	3,506	4,265
期末现金余额	2,397	3,210	3,506	4,265	4,887

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	39.3%	-12.2%	53.3%	21.7%	14.6%
营业利润增长	71.4%	-29.3%	89.6%	18.4%	13.2%
归母净利润增长	80.6%	-29.6%	90.2%	18.4%	13.2%
获利能力					
毛利率	53.4%	47.3%	54.3%	53.2%	52.2%
净利率	35.7%	28.6%	35.4%	34.5%	34.0%
ROE	19.0%	12.9%	21.1%	21.3%	20.6%
ROIC	17.7%	10.5%	17.1%	17.8%	19.4%
偿债能力					
资产负债率	26.1%	40.7%	40.0%	38.8%	32.0%
净负债比率	13.3%	27.4%	28.4%	26.7%	18.9%
流动比率	2.34	1.86	1.70	1.64	2.25
速动比率	2.01	1.55	1.42	1.35	1.82
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.30	0.38	0.41	0.42
应收账款周转率	4.26	3.85	4.03	4.00	3.98
存货周转率	2.70	2.31	2.41	2.42	2.40
每股指标 (元)					
每股收益	1.43	1.01	1.92	2.27	2.57
每股经营现金流	1.70	0.98	1.70	2.53	2.89
每股净资产	7.53	7.84	9.09	10.67	12.49
估值比率					
P/E	10.48	23.05	17.01	14.37	12.69
P/B	1.99	2.97	3.59	3.06	2.61
EV/EBITDA	8.38	17.97	13.91	11.71	9.99

广发基础化工行业研究小组

何 雄：资深分析师，剑桥大学材料化学博士，2018年进入广发证券发展研究中心。

吴鑫然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

郭齐坤：山东大学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广

发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。