

研究所

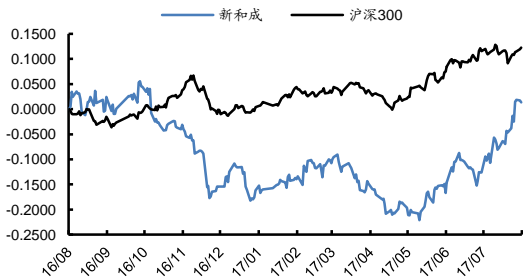
证券分析师：

胡博新 S0350517060001
hubx@ghzq.com.cn

受益维生素景气提升，加强蛋氨酸产业布局

——新和成（002001）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新和成	16.0	26.2	2.1
沪深300	0.6	9.6	12.3

市场数据

2017-08-22

当前价格（元）	21.98
52周价格区间（元）	16.80 - 23.38
总市值（百万）	23934.44
流通市值（百万）	23586.49
总股本（万股）	108891.90
流通股（万股）	107303.96
日均成交额（百万）	181.93
近一月换手（%）	37.95

相关报告

《新和成（002001）事件点评：VE有望继续大幅上涨全年业绩向好，新材料和香精香料业务为支撑业绩长期增长》——2016-08-16

《国海证券*医药行业*新和成（002001）一季度点评：VE涨价将进一步超预期，VA继续上涨预期强烈，业绩增长弹性大（买入）*医药行业*代鹏举》——2016-05-03

《国海证券*医药行业*新和成（002001）：VA价格有望创新高，业绩增长弹性大（买入）*医药行业*代鹏举》——2016-03-04

事件：

公司发布2017年半年度报告，上半年公司实现营业收入26.08亿元，同比增长13.26%，归属于母公司净利润5.86亿元，同比增长13.62%，EPS0.54元，符合预期，经营性现金流净额4.25亿元，同比下降2.91%。

投资要点：

- **受益维生素景气提升，营养品盈利提升。**上半年营养品(VA+VE+VH+蛋氨酸)收入16.42亿元，同比增长6.36%，毛利润7.83亿，同比增加1.21亿元，毛利率提升4.81pp。2016年VA和VE价格为倒V型走势，2017年上半年，VA和VE出口均价均高于同期。2016年下半年营养品的盈利基数较高，但考虑近期VA价格快速提升，盈利有望维持稳定。
- **蛋氨酸项目一期开始量产，二期项目按计划推进。**蛋氨酸一期项目（5万吨）自2017年1月起开始量产，并已送客户使用，质量和技术逐步稳定。公司二期项目拟投资50亿，产能规模25万吨，投资项目拟通过定增募资资金，目前项目已过会。蛋氨酸市场总量大，市场规模超过120万吨，两期合计30万吨蛋氨酸项目，年化利润回报有望达到12亿元，足以再造一个新和成。
- **香精香料平稳增长，品种逐步丰富。**香精香料收入7亿元，同比增长15.68%，女贞醛成功进入市场，二氢茉莉酮酸甲酯、三位醇通过工艺优化产品产能提升。产品结构变化，毛利率38.55%，同比下降2.82pp。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**考虑VA提价影响，我们预计盈利预测为2017-2019年EPS1.21、1.36、1.58元，对应当前股价的PE为18.16、16.19、13.89倍，看好公司推进蛋氨酸、香精香料和新材料项目的市场前景，**首次覆盖，给予买入评级。**
- **风险提示：**VE价格持续下滑；蛋氨酸价格竞争风险，公司未来业绩的不确定性。

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	4696	5091	5711	6319
增长率(%)	23%	8%	12%	11%
净利润(百万元)	1203	1318	1478	1724
增长率(%)	199%	10%	12%	17%
摊薄每股收益(元)	1.10	1.21	1.36	1.58
ROE(%)	14.87%	13.99%	13.53%	13.61%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 新和成盈利预测表

2017-08-2									
证券代码:	002001.SZ		股价:	21.98	投资评级:	买入	日期:	2	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	15%	14%	14%	14%	EPS	1.10	1.21	1.36	1.58
毛利率	45%	46%	46%	47%	BVPS	7.40	8.61	9.97	11.54
期间费率	15%	15%	16%	15%	估值				
销售净利率	26%	26%	26%	27%	P/E	19.90	18.16	16.19	13.89
成长能力					P/B	2.97	2.55	2.21	1.90
收入增长率	23%	8%	12%	11%	P/S	5.10	4.70	4.19	3.79
利润增长率	199%	10%	12%	17%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.41	0.40	0.40	0.39	营业收入	4696	5091	5711	6319
应收账款周转率	3.60	3.43	3.99	4.22	营业成本	2563	2763	3087	3347
存货周转率	2.07	2.07	2.07	2.07	营业税金及附加	75	91	91	100
偿债能力					销售费用	149	153	171	190
资产负债率	29%	25%	23%	21%	管理费用	478	509	543	575
流动比	2.15	2.79	3.40	4.13	财务费用	(4)	36	88	71
速动比	1.69	2.24	2.81	3.50	其他费用/(-收入)	34	51	52	52
					营业利润	1470	1590	1784	2088
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	30	42	46	46
现金及现金等价物	2007	3452	5086	6959	利润总额	1500	1632	1830	2134
应收款项	1305	1485	1431	1497	所得税费用	275	294	329	384
存货净额	1241	1382	1538	1669	净利润	1225	1338	1500	1750
其他流动资产	1184	713	800	885	少数股东损益	23	20	23	26
流动资产合计	5737	7031	8854	11009	归属于母公司净利润	1203	1318	1478	1724
固定资产	3121	3109	3098	2988					
在建工程	1799	1720	1520	1323	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	490	490	453	416	经营活动现金流	1190	1735	1777	1920
长期股权投资	101	101	101	101	净利润	1225	1338	1500	1750
资产总计	11410	12614	14189	16000	少数股东权益	23	20	23	26
短期借款	1275	1275	1275	1275	折旧摊销	346	361	360	355
应付款项	828	688	766	831	公允价值变动	(1)	5	5	5
预收帐款	7	7	8	9	营运资金变动	(403)	290	(268)	(348)
其他流动负债	554	554	554	554	投资活动现金流	(1590)	91	211	307
流动负债合计	2664	2524	2602	2668	资本支出	(1183)	91	211	307
长期借款及应付债券	501	509	509	509	长期投资	(53)	0	0	0
其他长期负债	156	156	156	156	其他	(353)	0	0	0
长期负债合计	657	665	665	665	筹资活动现金流	1845	5	(4)	(4)
负债合计	3320	3189	3267	3333	债务融资	193	8	0	0
股本	1089	1089	1089	1089	权益融资	0	0	0	0
股东权益	8090	9425	10922	12667	其它	1652	(3)	(4)	(4)
负债和股东权益总计	11410	12614	14189	16000	现金净增加额	1445	1831	1984	2223

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对OTC和原料药行业有长期跟踪经验。

【分析师承诺】

胡博新，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。