



2019-11-11

公司点评报告

买入/维持

新和成(002001)

目标价: 30

昨收盘: 21.15

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩企稳向好, Q4 维生素景气度有望回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,149/2,121
总市值/流通(百万元)	45,444/44,869
12 个月最高/最低(元)	24.02/14.09

相关研究报告:

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

证券分析师: 刘和勇

电话: 13651659198

E-MAIL: liuhy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090003

事件: 公司发布三季报, 报告期实现营业收入 57.66 亿元, 同比增长 14.2%; 归母净利润 17.06 亿元, 同比下滑-32.77%; EPS 0.79 元。其中 Q3 单季度实现营业收入 18.98 亿元, 同比增长 8.22%; 归母净利润 5.5 亿元, 同比增长 14.93%。

主要观点:

1、VA18 年 Q1 盈利高点导致业绩同比下滑, Q3 已经企稳向好

因 2017 年巴斯夫装置停产, VA 价格暴涨, 2018 年 Q1 为公司业绩高点, 导致业绩同比下滑。2019 年 1-9 月, VA、VE 均价分别 373 元/kg、45 元/kg, 同比下滑 56%、34%。但 Q3 VA、VE 价格环比基本维持稳定。我们认为 VA 价格目前已在合理区间, VE 价格处于近年来低点, 后续价格有上涨空间。

2、需求好转叠加 VE 格局向好, 盈利中枢上移

Q3 为行业景气度年内低点, 主要原因为三季度为维生素需求淡季, 叠加今年非洲猪瘟导致需求下滑。随着生猪存栏量的触底回升和出口回升, 需求将逐步恢复, 未来景气度有望回升。供给端, VA 巴斯夫装置检修, 供给边际下滑。VE 随着帝斯曼对能特整合, 竞争格局中长期将得到优化。未来 VA、VE 价格上涨将带来公司盈利中枢的上移。

3、蛋氨酸、新材料事业部发展迅速, 再造一个新和成

公司现有蛋氨酸产能 5 万吨, 在建产能 25 万吨, 投产后将成为全球蛋氨酸巨头, 实现进口替代。新材料业务为公司未来增长点。公司目前拥有 1.5 万吨 PPS (后续扩产至 3 万吨)、1000 吨 PPA 生产线。公司坚持一体化、系列化发展思路, 重点发展大产品, 构建化工聚合、特种纤维、应用加工等技术平台。

4、盈利预测及评级

预计公司 2019-2021 年实现归母净利润分别为 23.93、33.99、36.40 亿元, 对应 EPS 1.11 元、1.58 元、1.69 元 PE18X、13X、12X。公司作为维生素龙头, 受益行业景气度回升, 新材料业务后续将不断提供业绩增量, 弹性高、成长性强, 首次覆盖, 给与“买入”评级。

风险提示: 下游需求下滑, 产品价格下跌, 新建项目进度低于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8,683	8,098	11,283	13,382
(+/-%)	39.3%	-6.7%	39.3%	18.6%
净利润(百万元)	3,079	2,393	3,399	3,640
(+/-%)	80.6%	-22.3%	42.0%	7.1%
摊薄每股收益(元)	1.43	1.11	1.58	1.69
市盈率(PE)	14.6	18.8	13.2	12.3

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。