

新和成 (002001): VE价格上涨预期强烈

2019年11月18日

强烈推荐/维持

新和成

公司报告

报告摘要:

据中国饲料行业信息网,11月14日新和成提高维生素E报价至52元/公斤。我们认为,受间甲酚涨价、行业供给格局改善等因素影响,维生素E价格上涨预期强烈。

- 原料间甲酚价格大幅上涨。间甲酚全球供给高度集中,3月龙头朗盛公司的部分产能因装置事故停产,复产或将推迟到明年下半年,导致年初至今国内间甲酚进口量同比大幅减少63%至2143吨。我国2018年间甲酚表观消费量为1.38万吨,其中进口量为6641吨,因此我们预计2019年国内间甲酚需求缺口较大。此外,商务部于7月29日对原产于美国、欧盟、日本的进口间甲酚进行反倾销立案调查。受以上因素影响,年初以来国内间甲酚价格快速上涨,抬升间甲酚工艺路线的VE产品生产成本。
- VE行业供给格局有望经历再平衡。VE行业供给端为寡头垄断格局,主要厂商为帝斯曼、巴斯夫、浙江医药、新和成4家企业。2017年以前CR4高达90%,2017年1季度能特科技VE产能投产后,CR4下降至80%,对原有供给格局带来了较大影响,导致VE产品价格持续下滑。目前行业龙头帝斯曼正在整合能特科技产能,其合资公司益曼特已于9月初开始停产升级,行业供应有望经历再平衡。

新和成的维生素E工艺多次升级,竞争优势明显。新和成现有VE产能2.5万吨,另有2万吨新产能在建,预计2020年3月投产,届时将成为全球VE最大生产商,有望充分受益行业供需格局好转。

公司盈利预测及投资评级:我们维持对公司的盈利预测。预计公司2019~2021年净利润分别为24.32亿元/32.63亿元/40.68亿元,EPS分别为1.13元/1.52元/1.89元。目前股价对应P/E分别为20倍/15倍/12倍。给予公司目标价27元(对应2020年18倍P/E),距现价有21%的空间。维持“强烈推荐”评级。

风险提示:主要产品价格下降;行业新增产能投放过快;环保力度减弱。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,235	8,683	8,381	10,228	12,568
增长率(%)	32.77%	39.27%	-3.48%	22.03%	22.88%
净利润(百万元)	1,704	3,079	2,432	3,263	4,068
增长率(%)	41.72%	80.64%	-21.02%	34.16%	24.69%
净资产收益率(%)	12.21%	19.04%	14.25%	17.08%	18.90%
每股收益(元)	0.79	1.43	1.13	1.52	1.89
PE	28	16	20	15	12
PB	3.44	2.97	2.81	2.51	2.23

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

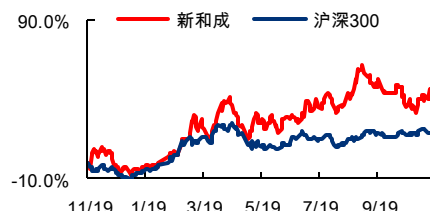
公司简介:

浙江新和成股份有限公司创办于1999年,于2004年6月在深交所上市,是中小板第一家上市公司。公司高度注重精细化工合成技术的积累,从医药中间体乙氧甲叉起家,以有机合成作为纽带,成功将业务拓展到了维生素、香精香料、新材料、蛋氨酸等领域。目前公司稳居世界四大维生素生产企业之一,并已发展成为具有影响力的香精香料企业、具有竞争优势的蛋氨酸生产企业和前景广阔的新材料企业。

交易数据

52周股价区间(元)	22.35-15.49
总市值(亿元)	480.23
流通市值(亿元)	474.15
总股本/流通A股(万股)	214866/212148
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.1

52周股价走势图



资料来源:wind、东兴证券研究所

分析师: 刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110002

分析师: 罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519080002

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
流动资产合计	11787	10678	10210	11746	14900	营业收入	6235	8683	8381	10228	12568		
货币资金	7358	2611	2120	2985	5175	营业成本	3088	4049	4326	4923	6001		
应收账款	1688	1707	1648	2011	2471	营业税金及附加	97	144	139	169	208		
其他应收款	545	558	539	630	739	营业费用	211	252	243	297	365		
预付款项	27	34	36	41	50	管理费用	598	351	339	413	508		
存货	1555	1446	1545	1758	2143	财务费用	151	24	62	53	36		
其他流动资产	613	4321	4321	4321	4321	资产减值损失	58	10	-2	22	30		
非流动资产合计	6396	11257	12261	12712	12611	公允价值变动收	0	-8	0	0	0		
长期股权投资	173	240	263	284	305	投资净收益	43	169	23	21	21		
固定资产	5242	8869	9881	10343	10254	营业利润	2118	3630	2857	3833	4779		
无形资产	627	1243	1211	1180	1148	营业外收入	2	24	0	0	0		
其他非流动资	353	905	905	905	904	营业外支出	2	14	0	0	0		
资产总计	18183	21935	22470	24458	27511	利润总额	2118	3640	2857	3833	4779		
流动负债合计	3075	4567	4205	4155	4783	所得税	404	541	425	570	711		
短期借款	1172	1893	1893	1893	1893	净利润	1714	3098	2432	3263	4068		
应付账款	783	1037	1103	1255	1579	少数股东损益	9	20	0	0	0		
预收款项	13	19	64	78	96	归属母公司净利	1704	3079	2432	3263	4068		
一年内到期的	207	640	0	0	0	EBITDA	2630	4102	3438	4455	5436		
非流动负债合	1112	1152	1152	1152	1152	EPS (元)	0.79	1.43	1.13	1.52	1.89		
长期借款	924	388	388	388	388	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
负债合计	4187	5720	5357	5308	5936	成长能力							
少数股东权益	39	45	45	45	45	营业收入增长	33%	39%	-3%	22%	23%		
实收资本(或股	1264	2149	2149	2149	2149	营业利润增长	44%	71%	-21%	34%	25%		
资本公积	5413	4528	4528	4528	4528	归属于母公司净	42%	81%	-21%	34%	25%		
未分配利润	6638	8621	9306	11017	13035	获利能力							
归属母公司股	13957	16170	17068	19106	21530	毛利率(%)	50%	53%	48%	52%	52%		
负债和所有者	18183	21935	22470	24458	27511	净利率(%)	27%	35%	29%	32%	32%		
现金流量表		单位:百万元					总净资产净利润						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	12%	19%	14%	17%	19%		
经营活动现金	1272	3660	3252	3143	4369	偿债能力							
净利润	1704	3079	2432	3263	4068	资产负债率(%)	23%	26%	24%	22%	22%		
折旧摊销	369.93	457.81	519.48	569.82	621.37	流动比率	3.83	2.34	2.43	2.83	3.11		
财务费用	151	24	62	53	36	速动比率	3.33	2.02	2.06	2.40	2.67		
应付账款的变	-806	-19	59	-363	-460	营运能力							
预收账款的变	7	5	45	14	18	总资产周转率	0.42	0.43	0.38	0.44	0.48		
投资活动现金	-331	-8249	-1500	-1000	-500	应收账款周转率	4.85	5.12	5.00	5.59	5.61		
公允价值变动	0	-8	0	0	0	应付账款周转率	7.89	9.54	7.84	8.68	8.87		
长期股权投资	-73	-67	-23	-21	-21	每股指标(元)							
投资收益	43	169	23	21	21	每股收益(最新摊	0.79	1.43	1.13	1.52	1.89		
筹资活动现金	4419	-308	-2243	-1278	-1680	每股净现金流(最	4.21	-2.25	-0.23	0.40	1.02		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	6.50	7.53	7.94	8.89	10.02		
长期借款增加	423	-536	0	0	0	估值比率							
普通股增加	175	885	0	0	0	P/E	28.18	15.60	19.75	14.72	11.80		
资本公积增加	4695	-885	0	0	0	P/B	3.44	2.97	2.81	2.51	2.23		
现金净增加额	5324	-4826	-491	865	2189	EV/EBITDA	8.82	11.78	14.02	10.62	8.30		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	新和成(002001)深度报告: 优质的精细化工合成巨头	2019-05-16

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

化工行业高级分析师。新加坡管理大学金融硕士，北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA 持证人。曾就职于中金公司研究部，6 年化工行业研究经验。

罗四维

化工行业首席分析师，周期组组长。清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。