

新和成(002001)

报告日期: 2023年08月29日

业绩超预期, 新产品放量盈利结构优化

——新和成 23H1 点评报告

报告导读

公司发布 2023 年半年度报告, 实现营收 74.19 亿元, 同比下降 9.70%; 实现归母净利润 14.83 亿元, 同比下降 33.00%; 实现扣非归母净利润 13.75 亿元, 同比下降 34.33%。其中 Q2 单季度实现营收 38.06 亿元, 同比下降 2.58%, 环比增加 5.37%; 实现归母净利润 8.40 亿元, 同比下降 16.87%, 环比增加 30.62%; 实现扣非归母净利润 7.89 亿元, 同比下降 17.08%, 环比增加 34.51%。业绩超预期。

投资要点

□ 主要产品跌价盈利下滑, 但盈利结构持续优化

公司上半年营收利润下滑主要系 VA、VE、蛋氨酸产品跌价。根据博亚和讯, 上半年 VA/VE/蛋氨酸均价分别为 89.12/74.81/17.30 元/千克, 同比分别下滑 58.3%、15.0%、15.6%。其中 Q2 单季度 VA/VE/蛋氨酸均价为 88.24/74.83/16.64 元/千克, 环比分别变化-2.0%、持平、-7.4%。VA、蛋氨酸价格在 Q2 继续小幅下滑, VE 价格逐渐企稳。产品跌价公司营养品板块营收及盈利能力同比均有所下滑, 23H1 营养品板块实现收入 48.30 亿元, 同比下降 16.27%, 毛利率为 28.88%, 同比下降 11.65 PCT。其中山东氨基酸公司(蛋氨酸)收入 17.58 亿元, 同比下滑 3.41%; 净利润 4.53 亿元, 同比下滑 14.37%, 利润占比达 30.5%。此外公司香精香料板块实现营收 16.32 亿元, 同比增加 7.15%, 毛利率增加 1.65 PCT 至 51.48%, 净利润占比约 40%, 公司上半年盈利下行但结构持续优化。公司 23H1 毛利率为 32.74%, 同比下滑 7.06 PCT, 净利率为 20.17%, 同比下滑 6.90 PCT。公司上半年销售、管理、研发费用同比分别变动+16.87%/+15.24%/-5.40%, 财务费用为-3716W, 同比减少 5939W, 主要系汇兑收益 1.32 亿元。公司存货周转率 1.14, 同比下降, 应收账款周转率 3.02, 同比有所提升。

□ 维生素价格有望回暖, 新产品新产能有望增厚公司利润

受海外去库影响, 多种维生素持续跌价, 截至 8 月 29 日 VA/VE 价格为 82.5/70 元/千克, 处于近十年 0%、16%的历史分位。我们认为随着后续需求逐渐复苏, 维生素价格有望企稳回升。此外公司上半年多个项目投产, 2500 吨/年 B5、5000 吨/年薄荷醇、7000 吨/年 PPS 等项目已稳定运行, 15 万吨蛋氨酸准备试车; 30000 吨/年牛磺酸项目按计划试车; 上述项目下半年有望逐步贡献业绩。此外与中石化合资的 18 万吨液体蛋氨酸已开始建设, 己二腈项目中试顺利, 项目报批有序推进。新项目陆续投产将加速公司增长, 并降低维生素价格波动对公司的影响。我们认为随着维生素需求逐步修复, 维生素价格触底有望反弹, 蛋氨酸、PPS 扩产等新项目贡献, 预计公司后续盈利有望环比回升。

□ 盈利预测与估值

考虑到上半年 VA/VE/蛋氨酸价格下滑, 下调公司 23-25 年盈利预测, 预计 23-25 年公司净利润为 33.84/41.57/65.21 亿元, EPS 分别为 1.09/1.35/2.11, 现价对应 PE 为 14.61/11.89/7.58 倍。公司是全球营养品和香精香料龙头, 产品线持续扩张, 新产能陆续进入投产期, 内生增长动力强。维持“买入”评级。

□ 风险提示

原料及产品价格大幅波动; 安全生产风险; 汇率及贸易风险; 环保政策风险; 投产时间不及预期等;

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 沈国琼

shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.99
总市值(百万元)	49,423.61
总股本(百万股)	3,090.91

股票走势图



相关报告

- 《价格见底, 盈利结构优化》2023.04.21
- 《景气底部盈利略降, 看好需求复苏和未来成长——新和成点评报告》2022.10.26
- 《需求低迷, 丰富产品线保障公司平稳发展——新和成中报点评》2022.08.24

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	15933.98	16812.86	22634.76	27439.45
(+/-) (%)	7.68%	5.52%	34.63%	21.23%
归母净利润	3620.27	3383.67	4157.37	6520.80
(+/-) (%)	-16.28%	-6.54%	22.87%	56.85%
每股收益(元)	1.17	1.09	1.35	2.11
P/E	13.65	14.61	11.89	7.58

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	14111	16061	18547	20276
现金	5344	5408	5568	5440
交易性金融资产	720	720	720	720
应收账款	2849	3407	4461	5292
其它应收款	249	278	369	443
预付账款	222	211	259	325
存货	4145	5465	6597	7480
其他	582	571	574	576
非流动资产	24156	26156	28018	29741
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	433	433	433	433
固定资产	16524	17833	19112	20331
无形资产	1739	1843	1962	2095
在建工程	5089	5671	6137	6510
其他	372	376	374	373
资产总计	38268	42217	46566	50016
流动负债	7969	10870	14068	15287
短期借款	1846	4290	6315	6834
应付款项	2803	3567	4383	4965
预收账款	0	0	0	0
其他	3319	3013	3370	3489
非流动负债	6637	6453	6522	6537
长期借款	5274	5274	5274	5274
其他	1363	1180	1248	1264
负债合计	14605	17323	20590	21825
少数股东权益	87	99	114	137
归属母公司股东权	23575	24795	25861	28055
负债和股东权益	38268	42217	46566	50016

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	15934	16813	22635	27439
营业成本	10048	11225	15361	16887
营业税金及附加	127	151	204	247
营业费用	122	118	158	192
管理费用	505	504	679	823
研发费用	859	874	1200	1454
财务费用	44	260	449	496
资产减值损失	(158)	0	0	0
公允价值变动损益	(66)	0	0	0
投资净收益	129	100	100	100
其他经营收益	180	165	171	168
营业利润	4313	3946	4854	7608
营业外收支	(75)	0	0	0
利润总额	4238	3946	4854	7608
所得税	600	550	682	1065
净利润	3638	3396	4172	6544
少数股东损益	18	12	15	23
归属母公司净利润	3620	3384	4157	6521
EBITDA	5848	5465	6602	9558
EPS (最新摊薄)	1.17	1.09	1.35	2.11

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	7.68%	5.52%	34.63%	21.23%
营业利润	-15.16%	-8.51%	23.02%	56.75%
归属母公司净利润	-16.28%	-6.54%	22.87%	56.85%
获利能力				
毛利率	36.94%	33.24%	32.13%	38.46%
净利率	22.83%	20.20%	18.43%	23.85%
ROE	15.90%	13.94%	16.35%	24.08%
ROIC	11.48%	10.22%	11.50%	16.43%
偿债能力				
资产负债率	38.17%	41.03%	44.22%	43.64%
净负债比率	66.49%	66.56%	66.94%	65.79%
流动比率	1.77	1.48	1.32	1.33
速动比率	1.25	0.97	0.85	0.84
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.42	0.51	0.57
应收账款周转率	6.09	6.18	6.59	6.44
应付账款周转率	5.56	4.68	5.28	4.89
每股指标(元)				
每股收益	1.17	1.09	1.35	2.11
每股经营现金	1.41	1.20	1.46	2.33
每股净资产	7.63	8.02	8.37	9.08
估值比率				
P/E	13.65	14.61	11.89	7.58
P/B	2.10	1.99	1.91	1.76
EV/EBITDA	10.55	10.05	8.64	6.04

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4361	3704	4512	7200
净利润	3638	3396	4172	6544
折旧摊销	1396	1150	1299	1454
财务费用	44	260	449	496
投资损失	(129)	(100)	(100)	(100)
营运资金变动	1133	431	(203)	(331)
其它	(1722)	(1432)	(1105)	(862)
投资活动现金流	(3839)	(3034)	(3066)	(3079)
资本支出	(4309)	(3000)	(3000)	(3000)
长期投资	(81)	0	0	0
其他	551	(34)	(66)	(79)
筹资活动现金流	(1270)	(605)	(1286)	(4249)
短期借款	443	2444	2024	519
长期借款	125	0	0	0
其他	(1838)	(3049)	(3310)	(4767)
现金净增加额	(748)	64	160	(128)

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>