

评级: 增持 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 19.86元

## 业绩继续受产品价格和汇兑损失拖累;

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	712.05
总市值(百万元)	144.17
年内股价最高最低(元)	25.07/17.52
沪深300指数	2228.20
中小板指数	4835.03



### 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.515	1.604	1.654	1.983	2.388
每股净资产(元)	6.66	7.76	9.32	11.18	13.43
每股经营性现金流(元)	1.79	1.75	1.93	2.06	2.50
市盈率(倍)	16.66	12.26	12.00	10.01	8.32
行业优化市盈率(倍)	79.83	20.28	23.84	23.84	23.84
净利润增长率(%)	8.03%	5.85%	3.15%	19.89%	20.41%
净资产收益率(%)	22.75%	20.66%	17.75%	17.75%	17.78%
总股本(百万股)	725.95	725.95	725.95	725.95	725.95

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 新和成上半年实现销售收入18.75亿元,同比下降7.73%;实现归属于母公司所有者净利润5.29亿元,同比下降16.53%;扣非后净利润5.63亿元,同比下降10.55%。实现EPS为0.73元。

### 经营分析

- **各项业务表现一般:** 维生素VE实现销售收入10.5亿,同比下降5.65%;毛利率59.36%,同比下降1个百分点。维生素VA实现销售收入2.83亿,同比下降28.79%,毛利率36.71%,同比下降1个百分点。香精香料类实现销售收入2.15亿,同比下降8.36%,毛利率18.24%,同比下降1.84个百分点。业绩下降的主要原因是:产品价格的同比下降、欧元贬值的影响。
- **维生素弱周期价格震荡:** 今年维生素价格始终处在弱势当中,进入夏季停产检修之后,8月初浙江医药宣布提价15%。从市场价格来看,公司采取了跟随策略,目前价格普遍到了115元以上。我们判断在没有新进入者进入的情况下,VE的格局保持稳定,价格也将围绕100-150之间小幅度波动。
- **管理层继续增持。** 继部分公司高管增持之后,公司实际控制人一致行动人胡柏剡在2012年5月22日至5月29日通过二级市场增持750000股,成交价格区间为20.35-21.10元/股。公司前期公告指出,虽然目前公司主导产品价格同比低于去年,近期欧元的大幅贬值也将在一定程度上影响公司的经营业绩,但公司经营层依然对公司未来的发展充满信心。

### 盈利调整

- 我们预测公司2012、2013、2014年EPS为1.65元、1.98元、2.38元,同比增长3%、20%、20%。

### 投资建议

- 我们还是从短中长三个角度看待公司价值:短期看VE的稳定利润贡献、中期看香精香料的比重提升、长期看合成工艺向新领域延伸,维持“增持”评级。
- 风险提示:VE格局被打破、新产品的进程。

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026  
(8621)61038219  
lijingl@gjzq.com.cn

燕智 联系人  
(8621)60870946  
yanz@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028  
(8621)61038218  
huangling@gjzq.com.cn

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	4
增持	0	0	0	1	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.00</b>	<b>1.67</b>

来源：朝阳永续

**历史推荐和目标定价(人民币)**

日期	评级	市价	目标价
1 2010-10-24	增持	25.28	N/A
2 2011-01-12	增持	24.90	30.00 ~ 30.00
3 2011-04-05	增持	29.11	N/A
4 2012-05-31	增持	21.58	N/A

来源：国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持


**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20% 以上；  
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；  
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；  
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：(8621)-61038271  
传真：(8621)-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-6621 6979  
传真：010-6621 5599-8803  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100032  
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话：0755-33516015  
传真：0755-33516020  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518026  
地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B