



# PPS和蛋氨酸项目顺利推进，新和成重回成长轨道

## ——新和成（002001）调研快报

### 关注 1：聚苯硫醚项目进展顺利，2015 年二期 2.5 万吨项目启动

新和成从 2008 年开始关注 PPS，通过与浙大的合作开发了 PPS 合成技术，2012 年申请专利，通过小试、中试、产业化这个过程，一期 5000 吨/年项目已经投产，目前基本达到设计产能。估计 2014 年 PPS 产量在 2000-2500 吨左右，销售量可能低于 2000 吨。因为下游客户仍处于小批量试用阶段。下游客户包括国内改性塑料厂商、国外大型电子公司等等。部分客户拿货量已经从每单几十公斤上升至每单几吨，表明公司产品性能初步获得客户认可。

一期 5000 吨项目的顺利运行使公司对 PPS 项目的前景保持乐观，未来公司将启动二期 25000 吨 PPS 项目，建设期 1 年。按照 PPS 出厂价 6-7 万元/吨，未来 30000 吨项目可贡献收入 18-21 亿元，预计毛利率在 30%-50% 左右。另外，公司还在建设 6000 吨 PPS 改性项目，希望能将产业链向下游延伸。

### 关注 2：蛋氨酸项目启动，将成为未来重要增长点

蛋氨酸项目是公司未来 2-3 年重点项目之一，总规划 10 万吨，一期建设 5 万吨。预计总投资规模在 20 亿元左右。

蛋氨酸是重要的饲料添加剂，国内需要大量进口。目前国内的重庆紫光、蓝星安迪苏等企业已经有项目投产，另外和邦股份也公告计划建设 10 万吨蛋氨酸装置。

公司对蛋氨酸生产工艺经过了长期研究，认为公司所掌握的工艺具备一定的成本和技术优势，公司在 VE 等项目上的精细化工合成技术、市场销售渠道可应用到蛋氨酸项目中，虽然面临激烈的市场竞争，但新和成依然决定投资蛋氨酸项目。

公司在山东规划了 2000 亩土地，蛋氨酸项目已经进行了奠基仪式，预计 2015 年底至 2016 年 6 月之间一期 5 万吨蛋氨酸能够建成。按照蛋氨酸 4 万元/吨价格估算，5 万吨项目满产可贡献 20 亿收入。预计毛利率在 30% 以上。

2014 年 10 月 20 日

强烈推荐/首次

新和成

调研快报

梁博

Tel: 010-66554046

Email: liangbo@dxzq.net.cn

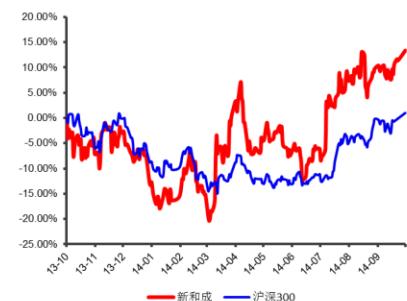
执业证书编号:

S1480512060006

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	10.53-15.46
总市值 (亿元)	166
流通市值 (亿元)	163
总股本/流通 A 股 (万股)	108892 /107301
流通 B 股 H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.87

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

### 关注 3: 香料产能基本建成, 未来将向下游香精领域拓展

今年上半年公司香精香料业务收入超过 4 亿元, 预计全年收入 8-9 亿元。香精香料业务争取保持收入每年增长 20% 的速度。目前公司仍只有香料产品, 未来公司计划向下游拓展, 将香料加工成香精, 以提升产品的附加值, 提升毛利率。目前香精香料业务毛利率 25% 左右, 相对偏低。

### 关注 4: 现金流充沛, 融资成本低

目前公司账面现金约 27 亿元, 有息负债主要是低成本的贷款(进出口银行), 资金成本较低。根据公司未来的投资计划, PPS、蛋氨酸等项目总投资规模在 30 亿元左右, 现有资金加上每年的现金流入基本可满足目前的资金需求。

### 结论:

依靠深厚的技术积累, 新和成在 VE、VA 领域确立了寡头地位, 使公司每年获得了充沛的现金流。经过长期的论证公司投资建设 PPS 项目, 并上马蛋氨酸项目, 上述产品技术壁垒高, 产品利润空间大, 我们认为新项目投产后公司的收入规模和利润水平将再上一个台阶。如果 PPS 和蛋氨酸项目均顺利建成投产, 原有 VE、VA 维持现有盈利能力, 预计到 2017 年公司收入规模将达到 80-100 亿元, 净利润 18-22 亿元。较 2014 年收入增长超过 100%, 净利润增长在 80%-100% 左右。预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.90 元, 0.96 元和 1.16 元, 到 2017 年 EPS 有望达到 1.65-2 元。鉴于公司良好的历史业绩和相对确定的成长性, 给予公司“强烈推荐评级”。

**表 1: 公司盈利预测**

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3,631	4,238	4,165	4,445	5,665
增长率(%)	-4.54%	16.69%	-1.71%	6.72%	27.45%
净利润(百万元)	1121	1039	1174	1258	1516
增长率(%)	-16.31%	-7.31%	13.01%	7.18%	20.47%
净资产收益率(%)	14.0%	13.4%	13.6%	13.4%	14.6%
每股收益(元)	1.17	1.22	0.90	0.96	1.16
PE	13.0	12.5	16.9	15.8	13.1
PB	1.82	1.68	2.30	2.12	1.92

资料来源: Wind

## 分析师简介

### 梁博

2007 年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010 年起任中山证券化工行业研究员，2011 年加盟东兴证券研究所，有四年石油化工研究经验。重点关注化纤、橡胶、精细化工等行业。

### 杨若木

基础化工行业小组组长，6 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

### 杨伟

化学工程硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

### 郝力芳

2007 年获得硕士学位，具有氯碱工业协会近 3 年从业经历，主要负责相关产品市场分析及预测，2010 年起在中邮证券从事基础化工行业研究工作，2011 年加盟东兴证券研究所，目前主要覆盖精细化工中间体、农药、尿素等领域，主要看好个股包括联化科技、雅本化学、长青股份、扬农化工等。

## 联系人简介

### 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。

## 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：

看涨：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。