



医疗保健 制药、生物科技与生命科学

2020-04-28

公司点评报告

买入/维持

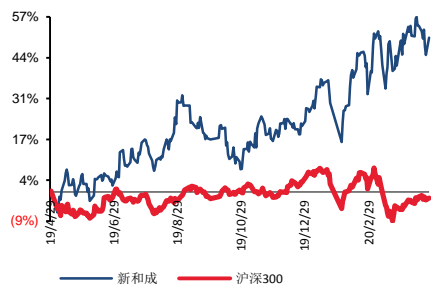
新和成(002001)

目标价: 37.8

昨收盘: 27.46

维生素竞争格局改善，二季度业绩预计持续向好

■ 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)	59,002/58,256
12 个月最高/最低(元)	28.70/17.64

相关研究报告:

雅克科技(002409)《【太平洋化工】雅克科技动态点评:进军光刻胶领域,半导体材料平台再扩大》--2020/02/27

雅克科技(002409)《【太平洋化工】雅克科技深度报告:自主可控,打造半导体材料平台型公司》--2020/02/11

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

事件: 公司发布2019年报及2020年一季度报。2019年,公司实现营业收入76.21亿元、同比-12.23%;归母净利润21.69亿元、同比-29.56%;其中2019Q4单季度营业收入18.55亿元,同比-5.52%、环比-2.25%;归母净利润4.63亿元,同比-14.54%、环比-15.91%。公司拟每股分红0.5元。2020年一季度,公司实现营业收入26.2亿元,同比+42.68%、环比+41.18%;归母净利润9.01亿元,同比+76.51%、环比+94.75%。

主要观点:

1. 2019 年需求不及预期, 2020 年迎来景气修复

2019 年公司业绩下滑, 主要由于 2018 年高基数影响, 叠加 2019 年受猪瘟影响, 下游需求不及预期, 龙头公司去库存导致维生素等产品价格下滑。2020 年以来, 相关产品迎来景气修复, 更得益于维生素竞争格局改善, 龙头公司提价意愿强, 而下游对产品价格相对不敏感。

营养品板块: 公司蛋氨酸一期 5 万吨生产线实现满负荷生产, 全年成本下降显著, 有效提升产品竞争力, 实现扭亏为盈。二期 10 万吨生产线, 实施精细化质量控制, 项目总体进度可控, 预计 2020 年上半年投入试车。营养品项目顺利完成达产验收, 实现一次性开车成功。生物发酵项目, 通过强化项目化管理, 工程顺利竣工, 并投入试生产。2019 年, 公司营养品板块营业收入 47 亿、同比-17.95%, 毛利率 49.13%、同比下滑 8.07 个百分点。根据博亚和讯数据, 2020 年一季度产品均价: 维生素 A(50 万 IU/g) 为 367 元/千克、维生素 E (50%) 为 60 元/千克、生物素 (2%) 为 257 元/千克、蛋氨酸为 21 元/千克, 同比环比均有大幅提升。

香精香料板块: 公司积极开展新产品研发和中试, 2019 年, 香精香料业务收入 17.93 亿元, 占公司总收入 23.53%, 同比-14.03%, 毛利率 56.41%、同比提升 2.19 个百分点。

新材料板块: 公司 PPS 完成技改扩产, 通过技改项目实施及产供销研的紧密结合, 有效控制生产成本。PPS 纤维和东洋纺开展战略合作, 产品品质和生产技术显著提升。2019 年, 新材料业务收入 6.69 亿元、同比+68.05%, 毛利率为 21.27%、同比提升 5.55 个百分点。销售量为 14157 吨, 同比+45.94%。

2. 百亿投资项目夯实公司成长潜力

中期视角看，公司上虞、山东、黑龙江生产基地均有大量的新建项目，包括了新材料，维生素、香精香料、蛋氨酸及生物发酵产品，产品线得以多元化，抗风险能力增强。公司 2020 年一季度末，在建工程达 64.56 亿元，投产后，都是潜在新增盈利来源。随着新产能释放，将再造一个新和成。

长期视角看，公司产能建设符合战略规划，继续遵循一体化、系列化、规模化的战略，把握化学合成和生物发酵的发展方向，以关键中间体为支点实现技术协同与以满足下游客户多样需求实现市场协同，扩大市场份额，增强盈利能力，穿越周期实现长期成长。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 40.53 亿元、42.52 亿元、47.42 亿元，对应 EPS 1.89 元、1.98 元、2.21 元，PE 14.6、13.9、12.4 倍。考虑公司为国内精细化工行业龙头，下游应用领域主要为营养品与医药刚需领域，浙江上虞、山东潍坊、黑龙江绥化三大基地均有大量投资项目在建，成长空间大，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下滑；原料采购价格波动及产品价格大幅下跌；新建产能投产及销售不及预期；环保及安全生产的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,621	11,439	13,262	14,997
(+/-%)	-12.2%	50.1%	15.9%	13.1%
净利润(百万元)	2,169	4,053	4,252	4,742
(+/-%)	-29.6%	86.9%	4.9%	11.5%
摊薄每股收益(元)	1.01	1.89	1.98	2.21
市盈率(PE)	27.2	14.6	13.9	12.4

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

表：盈利预测和财务指标

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,422	6,886	8,819	11,645	营业收入	7,621	11,439	13,262	14,997
应收票据	292	463	556	667	营业成本	4,018	5,228	6,649	7,664
应收账款	1,561	2,224	2,579	2,916	营业税金及附加	97	145	169	191
预付账款	53	69	88	101	销售费用	232	263	292	330
存货	2,033	2,645	3,364	3,878	管理费用	375	412	451	570
其他流动资产	5,071	5,071	5,071	5,071	研发费用	434	621	667	754
流动资产合计	12,433	17,358	20,476	24,278	财务费用	159	195	194	67
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-17	-10	-10	-10
长期股权投资	281	0	0	0	公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
固定资产	7,769	9,976	11,924	13,642	投资收益	177	177	177	177
在建工程	6,104	6,104	6,104	6,104	营业利润	2,567	4,761	5,027	5,607
无形资产	1,314	203	203	203	营业外收入	8	6	6	6
其他非流动资产	437	245	245	245	营业外支出	6	4	4	4
非流动资产合计	15,906	16,529	18,477	20,195	利润总额	2,569	4,763	5,029	5,609
资产合计	28,338	33,887	38,953	44,473	所得税	392	696	735	819
短期借款	3,235	6,000	6,180	6,365	净利润	2,177	4,067	4,295	4,790
应付票据	706	15	15	15	少数股东损益	8	15	43	48
应付账款	1,649	2,146	2,730	3,147	归属母公司净利润	2,169	4,053	4,252	4,742
预收款项	34	50	58	66	NOPLAT	2,105	4,073	4,299	4,686
其他应付款	38	74	74	74	EPS（摊薄）	1.01	1.89	1.98	2.21
一年内到期的非流动负债	654	654	654	654					
其他流动负债	458	90	90	90					
流动负债合计	6,774	9,029	9,801	10,411					
长期借款	3,898	4,000	4,000	4,120					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	929	53	53	53					
非流动负债合计	4,827	4,053	4,053	4,173					
负债合计	11,601	13,082	13,854	14,583					
归属母公司所有者权益	16,848	20,901	25,152	29,895					
少数股东权益	52	67	110	158					
所有者权益合计	16,901	20,968	25,263	30,053					
负债和股东权益	28,502	34,050	39,116	44,636					
现金流量表					主要财务比率				
单位：百万元					会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	成长能力				
经营活动现金流	3,958	3,027	4,892	5,532	营业收入增长率	-12.2%	50.1%	15.9%	13.1%
现金收益	2,633	4,987	5,473	6,071	EBIT增长率	-28.1%	93.5%	5.6%	9.0%
存货影响	-587	-612	-719	-514	归母公司净利润增长率	-29.6%	86.9%	4.9%	11.5%
经营性应收影响	246	-840	-456	-452	获利能力				
经营性应付影响	928	-142	591	424	毛利率	47.3%	54.3%	49.9%	48.9%
其他影响	739	-366	2	2	净利率	28.6%	35.6%	32.4%	31.9%
投资活动现金流	-6,432	-1,360	-2,944	-2,944	ROE	12.9%	19.4%	16.9%	15.9%
资本支出	-5,636	-2,009	-3,121	-3,121	ROIC	11.0%	16.1%	14.4%	13.4%
股权投资	136	458	177	177	偿债能力				
其他长期资产变化	-933	191	-1	-1	资产负债率	40.7%	38.4%	35.4%	32.7%
融资活动现金流	3,381	1,797	-14	239	债务权益比	51.6%	51.1%	43.1%	37.2%
借款增加	4,866	2,868	180	305	流动比率	183.5%	192.2%	208.9%	233.2%
财务费用	-159	-195	-194	-67	速动比率	153.5%	162.9%	174.6%	196.0%
股东融资	-1,491	0	0	0	营运能力				
其他长期负债变化	164	-876	0	0	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
					应收账款周转天数	74	70	70	70
					应付账款周转天数	148	148	148	148
					存货周转天数	182	182	182	182
					每股指标（元）				
					每股收益	1.01	1.89	1.98	2.21
					每股经营现金流	1.84	1.41	2.28	2.57
					每股净资产	7.84	9.73	11.71	13.91
					估值比率				
					P/E	27.2	14.6	13.9	12.4
					P/B	3.5	2.8	2.3	2.0
					EV/EBITDA	22.4	11.9	10.9	9.8

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。