



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2020-04-28

公司点评报告

买入/维持

新和成(002001)

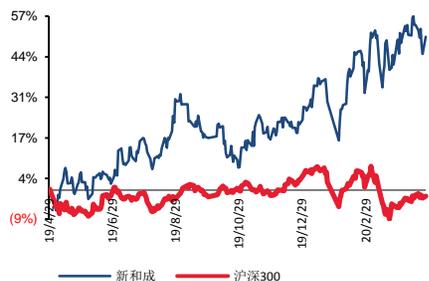
目标价: 37.8

昨收盘: 27.46

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

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

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 | zhafl@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。