



2020-10-30

公司点评报告

买入/维持

新和成(002001)

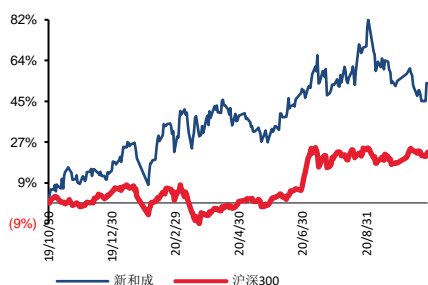
目标价: 37.8

昨收盘: 29.59

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

三季度维生素景气回落, 蛋氨酸等新产能投放

■ 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)	63,579/62,775
12 个月最高/最低(元)	35.06/19.64

相关研究报告:

新和成(002001)《量价齐升业绩持续高增, 蛋氨酸二期试生产夯实新成长》--2020/08/27

新和成(002001)《【太平洋化工】新和成半年报预告点评: 维生素 A、维生素 E、生物素等量价齐升, 归母净利润同比增长 90-100%。》--2020/06/22

新和成(002001)《【太平洋化工】新和成 19 年报及 20 一季报点评: 维生素竞争格局改善, 二季度业绩预计持续向好》--2020/04/28

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

分析师助理: 贺顺利

电话: 15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

事件: 公司发布 2020 年三季报, 报告期实现营业收入 74.73 亿元, 同比+28.95%; 归母净利润 29.37 亿元, 同比+72.52%; 其中第三季度单季营业收入 21.7 亿元, 同比+13.84%, 环比-18.74%; 归母净利润 7.28 亿元, 同比+32.47%, 环比-44.44%。

主要观点:

1. 经销商逐步去库, 维生素价格环比平稳回落

疫情期间经销商实施大幅度补库存, 现处于合理库存去化阶段, 维生素产品价格平稳回落。国内厂商撤回蛋氨酸反倾销申请, 预期落空, 蛋氨酸逐步进入底部区间, 下跌空间有限。2020 年第三季度产品均价: VA 411.27 元/kg、同比+11%、环比-16%; VE 65.16 元/kg、同比+33%、环比-12%; 生物素 139.4 元/kg、同比+146%、环比-47%; 蛋氨酸 18.64 元/kg、同比+5%、环比-24%。公司 2020 年第三季度毛利率 55.69%, 环比-12.51%; 销售费用率 3.25%, 环比-0.04%; 管理费用率 10.69%, 环比+2.26%; 财务费用率 4.3%, 环比+2.84%。

2. 新产能逐步投放, 持续资本支出促成长

2020 年第三季度, 公司新增资本支出 5.22 亿元, 在建工程达到 10.83 亿元, 固定资产达到 135.02 亿元(环比增加 54 亿元), 在建工程/固定资产实现 8.02%。公司年产 25 万吨蛋氨酸项目, 其中 10 万吨装置与黑龙江生物发酵项目(一期)经过前期调试、试运行, 生产线于近期正式投产。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。

3. 第三期员工持股计划草案披露, 彰显公司发展信心

公司发布第三期员工持股计划, 参加人员总数不超过 685 人, 其中董事(不包含独立董事)、监事及高级管理人员 12 人。出资额不超过 1.53 亿元, 并按 1:1 的比例进行配资不超过 1.53 亿元(控股股东借款), 资金总额不超过 3.06 亿元。公司第二期员工持股计划结束后, 第三期员工持股进行有效延续, 激励员工积极性, 增强公司凝聚力。

4. 盈利预测及评级

执业资格证书编码：

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 37.98 亿元、42.27 亿元、46.1 亿元，对应 EPS 1.77 元、1.85 元、2.02 元，PE 16.59、15.82、14.51 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	10,820	12,973	14,616
(+/-%)	-12%	42%	20%	13%
净利润(百万元)	2,169	3,798	4,227	4,610
(+/-%)	-30%	75%	11%	9%
摊薄每股收益(元)	1.01	1.77	1.85	2.02
市盈率(PE)	23.05	16.59	15.82	14.51

资料来源：Wind，太平洋证券

表：盈利预测和财务指标

财务报表预测

利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7621	10820	12973	14616
%同比增速	-12%	42%	20%	13%
营业成本	4018	5219	6637	7651
毛利	3603	5602	6336	6966
%营业收入	47%	52%	49%	48%
税金及附加	97	156	185	205
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	232	331	393	444
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	375	488	593	674
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	434	447	536	604
%营业收入	6%	4%	4%	4%
财务费用	159	0	0	0
%营业收入	2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-17	0	0	0
信用减值损失	-20	0	0	0
其他收益	91	93	111	125
投资收益	177	141	169	190
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
资产处置收益	31	0	0	0
营业利润	2567	4412	4909	5353
%营业收入	34%	41%	38%	37%
营业外收支	2	-11	-11	-11
利润总额	2569	4401	4898	5342
%营业收入	34%	41%	38%	37%
所得税费用	392	594	661	721
净利润	2177	3807	4237	4621
%营业收入	29%	35%	33%	32%
归属于母公司的净利润	2169	3798	4227	4610
%同比增速	-30%	75%	11%	9%
少数股东损益	8	9	10	11
EPS (元/股)	1.01	1.77	1.85	2.02

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.01	1.77	1.85	2.02
BVPS	7.84	9.61	12.73	14.87
PE	23.05	16.59	15.82	14.51
PEG	—	0.22	1.40	1.60
PB	2.97	3.05	2.30	1.97
EV/EBITDA	17.97	13.06	13.60	12.55
ROE	13%	18%	15%	14%
ROIC	8%	13%	11%	11%

资料来源：WIND，太平洋证券

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3422	1572	3169	2562
交易性金融资产	1400	1400	1400	1400
应收账款及应收票据	1853	2631	3155	3554
存货	2033	2640	3358	3871
预付账款	53	69	88	101
其他流动资产	3809	3891	3946	3989
流动资产合计	12571	12204	15115	15476
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	281	281	281	281
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	7769	10358	12262	14566
无形资产	1314	1753	2128	2423
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	64	64	64	64
其他非流动资产	6503	8537	11053	13431
资产总计	28502	33197	40903	46241
短期借款	3235	3235	3235	3235
应付票据及应付账款	2356	3060	3891	4486
预收账款	34	48	57	64
应付职工薪酬	251	326	414	477
应交税费	199	283	339	382
其他流动负债	701	712	725	735
流动负债合计	6774	7662	8661	9378
长期借款	3898	3898	3898	3898
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	79	79	79	79
其他非流动负债	850	850	850	850
负债合计	11601	12489	13488	14205
归属于母公司的所有者权益	16848	20646	27343	31953
少数股东权益	52	62	72	83
股东权益	16901	20708	27415	32036
负债及股东权益	28502	33197	40903	46241

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	2102	4202	4391	4900
投资	-12	0	0	0
资本性支出	-4533	-6193	-5432	-5697
其他	182	141	169	190
投资活动现金流净额	-4363	-6052	-5264	-5507
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	132	0
银行贷款增加（减少）	10426	0	0	0
筹资成本	-1728	0	0	0
其他	-5640	0	2337	0
筹资活动现金流净额	3058	0	2470	0
现金净流量	814	-1851	1597	-607

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。