

营养品价格大幅上涨，业绩预增 60%-80%

——新和成（002001.SZ）2020年度业绩预告点评

要点

事件：2021年1月13日，公司发布2020年度业绩预告，2020年公司预计实现归属于上市公司股东的净利润34.6-39.0亿元，同比增长60%-80%；预计实现EPS 1.61-1.81元/股，同比增长59.4%-79.2%。

点评：

2020年营养品价格同比显著上涨，公司业绩大幅提升：2020年，国内维生素A、维生素E、2%生物素、固体蛋氨酸年均价格分别为390元/kg、64元/kg、182元/kg、20元/kg，分别同比+8.3%、+42.3%、+175.9%、+8.1%。公司2020年H1营养品营业收入占比超70%，营养品价格显著上涨，公司营业收入和净利润均大幅上涨。2020年Q4国内维生素A、维生素E、2%生物素、固体蛋氨酸均价分别同比-6.5%、+32%、-17.4%、-10.0%，分别环比-26.9%、-8.6%、-42.1%、-4.9%，四季度营养品价格环比降幅明显，四季度业绩预计环比下降，但维生素E价格同比大幅上涨，四季度业绩预计同比仍大幅上涨。

主业精细化化工品持续投入，有望逐步进入收获期：公司始终贯彻一体化、系列化、规模化的发展战略，不断向产业链延伸，不断拓展业务领域。2020年10月，公司发布公告称年产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）正式投产，逐步贡献利润。新材料方面，2020年10月商务部初裁原产于日本、美国、韩国和马来西亚的进口PPS存在倾销，利好公司PPS产品进一步放量提升市占率。公司在主业精细化化工品方面持续投入，后续有望逐步进入收获期，多点开花支撑公司业绩持续增长。

员工持股计划进展顺利，彰显公司未来发展信心：2021年1月12日公司发布公告称，截至2021年1月11日，公司第三期员工持股计划通过二级市场竞价交易方式购买公司股票共计1,954,700股，占公司总股本的0.09%，成交金额为6175.6万元，成交均价约为31.59元/股。公司第二期员工持股完成后，仅时隔3月左右便推出第三期员工持股计划，目前第三期员工持股计划进展顺利，不断推出员工持股计划，彰显出公司对人才重视程度以及未来发展信心。

盈利预测、估值与评级：考虑到2020年全球新冠疫情对下游需求造成的不利影响，我们下调公司2020-2022年盈利预测，预计EPS分别为1.73、1.96和2.25元，最新收盘价对应PE分别为22倍、19倍和17倍，但是考虑公司产品下游主要面向消费品，随着疫情回暖未来有望回归正常，公司作为行业龙头优势明显，我们依然看好公司的长期发展，故维持‘买入’评级。

风险提示：产能投产进度不达预期；原材料价格大幅波动；疫情加剧，全球经济增速低于预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,683	7,621	11,299	13,205	15,036
营业收入增长率	39.27%	-12.23%	48.26%	16.87%	13.87%
净利润(百万元)	3,079	2,169	3,712	4,212	4,832
净利润增长率	80.64%	-29.56%	71.18%	13.47%	14.72%
EPS(元)	1.43	1.01	1.73	1.96	2.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.04%	12.87%	19.05%	19.29%	19.68%
P/E	26	37	22	19	17
P/B	5.0	4.8	4.2	3.7	3.3

资料来源：Wind、光大证券研究所预测，股价截止2021-01-13

买入（维持）

当前价：37.83元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	21.49
总市值(亿元)	812.84
一年最低/最高(元)	21.23/39.29
近3月换手率	67.26%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.15	8.77	21.66
绝对	16.19	24.03	54.35

资料来源：Wind

相关研报

业绩基本复合预期，关注公司在精细化工品方面的成长性——新和成（002001.SZ）2020年三季报报点点评（2020-10-30）

维生素业务量价齐升，关注公司在精细化工品方面的成长性——新和成（002001.SZ）2020年半年报点点评（2020-09-01）

业绩超预期，继续看好饲料添加剂行业高景气，成长仍是主旋律——新和成（002001.SZ）2020半年报业绩预告点点评（2020-06-22）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,683	7,621	11,299	13,205	15,036
营业成本	4,049	4,018	5,232	6,376	7,407
折旧和摊销	458	559	602	770	933
税金及附加	144	97	143	168	191
销售费用	252	232	288	312	334
管理费用	351	375	413	437	455
研发费用	24	159	375	532	528
财务费用	457	434	663	703	728
投资收益	169	177	142	142	142
营业利润	3,630	2,567	4,304	4,905	5,637
利润总额	3,640	2,569	4,391	4,982	5,714
所得税	541	392	670	761	872
净利润	3,098	2,177	3,720	4,221	4,841
少数股东损益	20	8	8	9	9
归属母公司净利润	3,079	2,169	3,712	4,212	4,832
EPS(按最新股本计)	1.43	1.01	1.73	1.96	2.25

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,660	2,102	2,775	4,995	5,791
净利润	3,079	2,169	3,712	4,212	4,832
折旧摊销	458	559	602	770	933
净营运资金增加	4,041	(1,487)	2,813	954	916
其他	(3,917)	861	(4,353)	(941)	(890)
投资活动产生现金流	(8,249)	(4,363)	(1,477)	(2,883)	(2,358)
净资本支出	(4,888)	(4,533)	(3,000)	(3,000)	(2,500)
长期投资变化	240	281	0	0	0
其他资产变化	(3,600)	(111)	1,523	117	142
融资活动现金流	(308)	3,058	(1,332)	(1,540)	(2,884)
股本变化	885	0	0	0	0
债务净变化	618	4,866	118	852	(245)
无息负债变化	916	1,015	(108)	573	523
净现金流	(4,826)	814	(33)	572	549

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	53.4%	47.3%	53.7%	51.7%	50.7%
EBITDA 率	45.5%	41.1%	46.5%	46.1%	46.4%
EBIT 率	40.2%	33.8%	41.2%	40.2%	40.2%
税前净利润率	41.9%	33.7%	38.9%	37.7%	38.0%
归母净利润率	35.5%	28.5%	32.9%	31.9%	32.1%
ROA	14.1%	7.6%	11.9%	12.1%	12.8%
ROE (摊薄)	19.0%	12.9%	19.1%	19.3%	19.7%
经营性 ROIC	15.8%	10.0%	14.5%	14.8%	15.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	26%	41%	37%	37%	35%
流动比率	2.34	1.86	2.19	2.15	2.41
速动比率	2.02	1.56	1.83	1.77	1.96
归母权益/有息债务	5.54	2.16	2.47	2.49	2.89
有形资产/有息债务	7.06	3.48	3.77	3.84	4.31

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	21,935	28,502	31,157	34,942	37,951
货币资金	2,611	3,422	3,390	3,961	4,511
交易性金融资产	0	1,400	10	10	10
应收帐款	1,707	1,561	2,147	2,509	2,857
应收票据	394	292	452	528	601
其他应收款 (合计)	165	196	282	330	376
存货	1,446	2,033	2,093	2,550	2,963
其他流动资产	4,321	3,613	4,349	4,349	4,349
流动资产合计	10,678	12,571	12,835	14,362	15,801
其他权益工具	0	25	25	25	25
长期股权投资	240	281	281	281	281
固定资产	5,351	7,769	9,844	11,763	13,341
在建工程	3,518	6,104	6,153	6,190	5,955
无形资产	1,243	1,314	1,288	1,262	1,237
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	793	368	368	368	368
非流动资产合计	11,257	15,931	18,321	20,580	22,150
总负债	5,720	11,601	11,610	13,035	13,313
短期借款	1,893	3,235	2,907	3,159	2,514
应付账款	1,037	1,649	1,570	1,913	2,222
应付票据	341	706	523	638	741
预收账款	19	34	45	53	60
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	4,567	6,774	5,861	6,685	6,563
长期借款	388	3,898	4,898	5,498	5,898
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	743	850	850	850	850
非流动负债合计	1,152	4,827	5,749	6,349	6,749
股东权益	16,215	16,901	19,547	21,908	24,638
股本	2,149	2,149	2,149	2,149	2,149
公积金	5,371	5,480	5,602	5,602	5,602
未分配利润	8,621	9,177	11,692	14,044	16,766
归属母公司权益	16,170	16,848	19,486	21,838	24,560
少数股东权益	45	52	60	69	78

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	3%	3%	3%	2%	2%
管理费用率	4%	5%	4%	3%	3%
财务费用率	0%	2%	3%	4%	4%
研发费用率	5%	6%	6%	5%	5%
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.70	0.50	0.87	0.98	1.13
每股经营现金流	1.70	0.98	1.29	2.32	2.70
每股净资产	7.53	7.84	9.07	10.16	11.43
每股销售收入	4.04	3.55	5.26	6.15	7.00

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	26	37	22	19	17
PB	5.0	4.8	4.2	3.7	3.3
EV/EBITDA	21	28	17	15	13
股息率	2%	1%	2%	3%	3%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳