

新和成（002001）：营养品业务稳健增长

2021年03月31日

强烈推荐/维持

新和成

公司报告

新和成发布 2020 年年报：公司全年实现营业收入 103.14 亿元，YoY+34.64%，归母净利润 35.64 亿元，YoY+64.59%。其中，第 4 季度实现营业收入 28.41 亿元，归母净利润 6.28 亿元。

2020 年营养品业务保持稳健增长。营养品业务营业收入同比增长 51.93%，毛利率同比提升 8.65ppt 至 57.78%，主要由于蛋氨酸、生物发酵等新生产线运营增量所致。

新和成是国内优质的精细化工合成龙头。公司从医药中间体起家，成功将业务拓展到维生素、香精香料、新材料、蛋氨酸等领域。目前公司稳居世界四大维生素生产企业之一，并已发展成为具有影响力的香精香料企业、具有竞争优势的蛋氨酸生产企业和前景广阔的新材料企业。**公司对于精细化工合成有着深刻的理解，持续增长的驱动力在于产业链的一体化和系列化。**①**一体化：**公司维生素业务强化中间体供应，并不断改善工艺流程，实现维生素产品从中间体到产成品的一体化生产。②**系列化：**公司由维生素业务拓展至香精香料、原料药、食品添加剂、生物发酵产品，实现了对于下游饲料、医药、食品客户的系列化供应。

新产能持续建设并有序释放，有助于公司营养品业务持续成长。公司以一体化、市场协同为基础，通过丰富维生素、氨基酸产品线，适度发展下游产业。公司将充分利用技术优势扩大产品产能、提升产品质量、丰富产品线，扩大营养品业务规模，持续做大做强做专营养品业务。公司在上虞、山东、黑龙江基地均有大量的新建项目，产品包括维生素、蛋氨酸、生物发酵项目、香精香料、新材料等，未来公司产品供应种类将持续增加。①**蛋氨酸项目：**公司蛋氨酸一期 5 万吨生产线实现满负荷生产，2020 年全年成本显著下降，有效提升产品竞争力，二期 25 万吨/年项目其中 10 万吨装置如期投入使用，目前已正常生产，15 万吨装置按计划进行，总体进程可控，标志着公司向年产蛋氨酸 30 万吨的发展目标又迈出了坚实的一步，届时公司产能规模将进入行业第一梯队。②**黑龙江生物发酵项目：**目前生物发酵项目（一期）顺利完成达产验收，实现满负荷生产，产品包括叶红素、山梨醇、己糖酸等系列高附加值绿色食品添加剂和营养品。此外，其他项目按计划推进，未来将有序释放。

公司盈利预测及投资评级：基于公司 2020 年年报，我们相应调整 2021~2022 年盈利预测。我们预测公司 2021~2023 年净利润分别为 43.90、52.85 和 64.04 亿元，对应 EPS 分别为 2.04、2.46 和 2.98 元。当前股价对应 P/E 值分别为 19、16 和 13 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：技术路线竞争加剧；新建产能投放进度不及预期；下游需求不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	7,621	10,314	13,539	17,455	21,973
增长率（%）	-12.23%	35.34%	31.27%	28.92%	25.89%

公司简介：

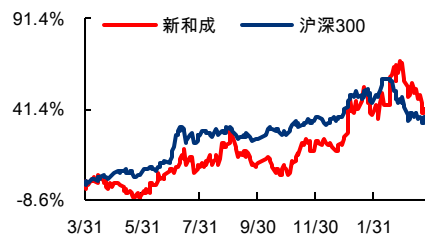
浙江新和成股份有限公司创办于 1999 年，于 2004 年 6 月在深交所上市，是中小板第一家上市公司。公司高度注重精细化工合成技术的积累，从医药中间体乙氧基叉起家，以有机合成为纽带，成功将业务拓展到了维生素、香精香料、新材料、蛋氨酸等领域。目前公司稳居世界四大维生素生产企业之一，并已发展成为具有影响力的香精香料企业、具有竞争优势的蛋氨酸生产企业和前景广阔的新材料企业。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	45.04-24.51
总市值（亿元）	827.23
流通市值（亿元）	816.52
总股本/流通 A 股（万股）	214,866/212,084
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.32

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

归母净利润(百万元)	2,169	3,564	4,390	5,285	6,404
增长率(%)	-29.56%	64.33%	23.18%	20.39%	21.17%
净资产收益率(%)	12.87%	18.43%	19.75%	20.60%	21.47%
每股收益(元)	1.01	1.66	2.04	2.46	2.98
PE	38	23	19	16	13
PB	4.91	4.28	3.72	3.22	2.77

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	12571	13528	17900	23132	29412	营业收入	7621	10314	13539	17455	21973
货币资金	3422	4928	7353	10095	13592	营业成本	4018	4727	6513	8884	11513
应收账款	1561	1931	2535	3268	4114	营业税金及附加	97	115	151	194	245
其他应收款	487	511	633	769	907	营业费用	232	313	411	530	667
预付款项	53	116	160	218	283	管理费用	375	423	555	716	901
存货	2033	3117	4294	5858	7592	财务费用	159	305	306	285	270
其他流动资产	5013	2925	2925	2925	2925	资产减值损失	17	12	38	46	53
非流动资产合计	15931	17369	17293	17149	16949	公允价值变动收益	-1	9	9	9	9
长期股权投资	281	343	376	414	457	投资净收益	177	160	135	140	145
固定资产	13873	15240	15167	15020	14813	营业利润	2567	4164	5115	6148	7438
无形资产	1314	1407	1373	1339	1305	营业外收入	8	2	2	2	2
其他非流动资产	462	379	377	375	374	营业外支出	6	56	56	56	56
资产总计	28502	30897	35193	40281	46361	利润总额	2569	4110	5061	6093	7384
流动负债合计	6774	6383	7539	8937	10581	所得税	392	533	656	790	957
短期借款	3235	2364	2364	2364	2364	净利润	2177	3577	4405	5304	6427
应付账款	1649	1464	2070	2824	3660	少数股东损益	8	13	15	19	23
预收款项	34	0	0	0	0	归属母公司净利润	2169	3564	4390	5285	6404
一年内到期的非流	654	1276	1276	1276	1276	EBITDA	3280	5267	6462	7542	8874
非流动负债合计	4827	5110	5349	5588	5828	EPS (元)	1.01	1.66	2.04	2.46	2.98
长期借款	3898	4137	4376	4616	4855	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	11601	11493	12889	14525	16409	成长能力					
少数股东权益	52	68	83	101	124	营业收入增长	-12%	35%	31%	29%	26%
实收资本 (或股本)	2149	2149	2149	2149	2149	营业利润增长	-29%	62%	23%	20%	21%
资本公积	4528	4561	4561	4561	4561	归属于母公司净利	-30%	64%	23%	20%	21%
未分配利润	9177	11515	13962	16866	20399	获利能力					
归属母公司股东权	16848	19336	22222	25654	29828	毛利率(%)	47%	54%	52%	49%	48%
负债和所有者权益	28502	30897	35193	40281	46361	净利率(%)	28%	35%	32%	30%	29%
现金流量表						总资产净利润(%)	8%	12%	12%	13%	14%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	13%	18%	20%	21%	21%
经营活动现金流	2102	3123	4996	5641	6758	偿债能力					
净利润	2169	3564	4390	5285	6404	资产负债率(%)	41%	37%	37%	36%	35%
折旧摊销	559.66	865.61	1109.36	1182.33	1242.67	流动比率	1.86	2.12	2.37	2.59	2.78
财务费用	159	305	306	285	270	速动比率	1.56	1.63	1.80	1.93	2.06
应收账款减少	146	-370	-604	-733	-846	营运能力					
预收帐款增加	15	-34	0	0	0	总资产周转率	0.30	0.35	0.41	0.46	0.51
投资活动现金流	-4363	-194	-1000	-1000	-1000	应收账款周转率	4.66	5.91	6.06	6.02	5.95
公允价值变动收益	-1	9	9	9	9	应付账款周转率	5.67	6.63	7.66	7.13	6.78
长期股权投资减少	-41	-62	-33	-38	-43	每股指标 (元)					
投资收益	177	160	135	140	145	每股收益(最新摊薄)	1.01	1.66	2.04	2.46	2.98
筹资活动现金流	3058	-1376	-1571	-1899	-2261	每股净现金流(最新	0.38	0.68	1.13	1.28	1.63
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	7.84	9.00	10.34	11.94	13.88
长期借款增加	3510	239	239	239	239	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	38.15	23.21	18.84	15.65	12.92
资本公积增加	0	33	0	0	0	P/B	4.91	4.28	3.72	3.22	2.77
现金净增加额	814	1456	2425	2742	3497	EV/EBITDA	26.56	16.25	12.90	10.72	8.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

7 年化工行业研究经验，曾就职于中金公司研究部。从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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：

看好：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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526