

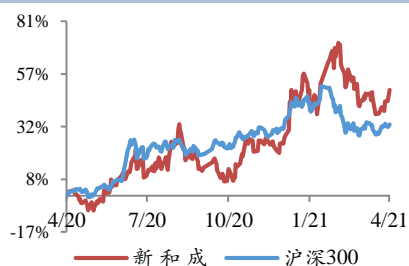
项目建设稳步推进，员工持股彰显发展信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-28

收盘价(元)	39.27
近12个月最高/最低(元)	45.04/24.51
总股本(百万股)	2,149
流通股本(百万股)	2,121
流通股比例(%)	98.71
总市值(亿元)	844
流通市值(亿元)	833

公司价格与沪深300走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

相关报告

1.传统淡季增速放缓，员工持股计划彰显发展信心 2020-10-29

2.三季度业绩大幅增长，新产能投产拓展业绩空间 2020-10-15

3.上半年量价齐升，品种拓展带来未来增量 2020-09-25

主要观点：

● 事件描述

4月28日，公司发布2021年一季度报告。

据公告，2021年一季度公司实现营收37.4亿元，同比增长42.6%；归母净利润11.4亿元，同比增长26.3%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为10.9亿元，同比增长24.0%。

● 年产25万吨蛋氨酸项目部分已正式投产并产生效益。

2020年10月15日，年产25万吨蛋氨酸项目其中10万吨装置经过前期调试、试运行，生产线已正式投产，截止2020年12月31日，已产生3322.83万元效益。剩余的15万吨装置按计划进行，总体进程可控。该项目为公司2017年募投项目，募投金额总计48.7亿元，主要采用公司通过自主研发形成的蛋氨酸生产工艺，以天然气、丙烯、甲醇、硫磺、液氨等为原料，采用海因合成法生产蛋氨酸。

项目建设期预计为4年，建成后预计税后内部收益率14.76%，税后投资回收期9.64年（含建设期4年）。

● 黑龙江发酵项目工程稳步推进，一期已正式投产。

2020年10月15日，黑龙江发酵项目一期工程已正式投产。该项目为公司子公司黑龙江新和成生物科技有限公司的投资项目，项目建成后将每年新增叶红素、己糖酸、淀粉乳折纯、葡萄糖折纯、山梨醇（含量70%）等产品，公司将进一步巩固精细化工产品领域的龙头地位。

根据公司2018年的测算，项目达产达效后，将为公司带来约20亿元营业收入，约7.08亿元利税，项目投资回收期（税后，含建设期）预计为7.80年，项目内部收益率（税后）约为14.03%。

● 第三期员工持股计划完成股票购买完成彰显公司发展决心

2021年2月27日，公司公告截至2月26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844.3股，占公司总股本的0.39%，成交金额为3.04亿元，成交均价约为35.97元/股。本员工持股计划实际认购份额与股东大会审议通过的拟认购份额不存在差异。

公司第三期员工持股计划经2020年11月11日的2020年第二次临时股东大会审议通过，本期员工持股计划由公司自行管理，通过二级市场购买的方式取得并持有本公司股票，资金总额不超过3.06亿元，存续期不超过24个月。

资金来源为公司员工的合法薪酬、自筹资金和法律、行政法规允许的其他方式，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）。

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 44.14、51.87、57.84 亿元，同比增速为 23.9%、17.5%、11.5%。对应 PE 分别为 19.11、16.27 和 14.59 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

新进入者带来竞争格局恶化的风险；项目建设不及预期；原材料价格上涨；产品价格大幅下跌；下游需求不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10314	13430	15924	18664
收入同比 (%)	35.3%	30.2%	18.6%	17.2%
归属母公司净利润	3564	4414	5187	5784
净利润同比 (%)	64.3%	23.9%	17.5%	11.5%
毛利率 (%)	54.2%	52.7%	52.6%	52.0%
ROE (%)	18.4%	18.6%	17.9%	16.7%
每股收益 (元)	1.66	2.05	2.41	2.69
P/E	20.31	19.11	16.27	14.59
P/B	3.74	3.55	2.92	2.43
EV/EBITDA	14.88	14.72	13.26	11.91

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	13528	12593	15122	18314	营业收入	10314	13430	15924	18664
现金	4928	2636	3675	5324	营业成本	4727	6346	7552	8953
应收账款	1931	2614	3087	3603	营业税金及附加	115	181	198	230
其他应收款	179	274	322	369	销售费用	313	402	482	563
预付账款	116	115	147	178	管理费用	423	779	1035	1456
存货	3117	3540	4403	5258	财务费用	305	123	77	-10
其他流动资产	3257	3414	3488	3582	资产减值损失	-12	0	0	0
非流动资产	17369	21476	24862	28167	公允价值变动收益	-9	0	0	0
长期投资	343	343	343	343	投资净收益	160	261	309	338
固定资产	13914	18685	23521	28554	营业利润	4164	5177	6068	6739
无形资产	1407	1684	1866	2065	营业外收入	2	7	8	9
其他非流动资产	1705	764	-869	-2795	营业外支出	56	5	6	7
资产总计	30897	34069	39984	46481	利润总额	4110	5179	6070	6741
流动负债	6383	5171	5958	6737	所得税	533	744	862	933
短期借款	2364	0	0	0	净利润	3577	4435	5208	5808
应付账款	1464	2122	2559	2976	少数股东损益	13	20	21	24
其他流动负债	2556	3049	3399	3761	归属母公司净利润	3564	4414	5187	5784
非流动负债	5110	5060	4980	4890	EBITDA	5056	5917	6485	7074
长期借款	4137	4087	4007	3917	EPS(元)	1.66	2.05	2.41	2.69
其他非流动负债	973	973	973	973					
负债合计	11493	10231	10938	11627					
少数股东权益	68	88	109	133	主要财务比率				
股本	2149	2149	2149	2149	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	4561	4561	4561	4561	成长能力				
留存收益	12627	17041	22229	28012	营业收入	35.3%	30.2%	18.6%	17.2%
归属母公司股东权	19336	23751	28938	34722	营业利润	62.2%	24.3%	17.2%	11.1%
负债和股东权益	30897	34069	39984	46481	归属于母公司净利	64.3%	23.9%	17.5%	11.5%
					获利能力				
					毛利率(%)	54.2%	52.7%	52.6%	52.0%
					净利率(%)	34.6%	32.9%	32.6%	31.0%
					ROE(%)	18.4%	18.6%	17.9%	16.7%
					ROIC(%)	13.4%	14.3%	14.1%	13.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	37.2%	30.0%	27.4%	25.0%
					净负债比率(%)	59.2%	42.9%	37.7%	33.4%
					流动比率	2.12	2.44	2.54	2.72
					速动比率	1.61	1.73	1.77	1.91
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.39	0.40	0.40
					应收账款周转率	5.34	5.14	5.16	5.18
					应付账款周转率	3.23	2.99	2.95	3.01
					每股指标(元)				
					每股收益	1.66	2.05	2.41	2.69
					每股经营现金流薄)	1.45	2.46	2.45	2.71
					每股净资产	9.00	11.05	13.47	16.16
					估值比率				
					P/E	20.31	19.11	16.27	14.59
					P/B	3.74	3.55	2.92	2.43
					EV/EBITDA	14.88	14.72	13.26	11.91

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 刘万鹏, 德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士, 天津大学化工学士, 2 年化工战略规划经验, 4 年化工卖方研究经验; 2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名; 2019 年“新财富”化工行业团队入围。

重要声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 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;
- 卖出一未来 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。