

2022年2月28日

 费倩然
 H70507@capital.com.tw

目标价(元) 39.00

公司基本资讯

產業別	医药生物		
A 股价(2022/2/28)	33.95		
深证成指(2022/2/28)	13455.73		
股價 12 個月高/低	37.95/25.03		
總發行股數(百萬)	2578.39		
A 股數(百萬)	2548.08		
A 市值(億元)	865.07		
主要股東	新和成控股集团有限公司 (48.55%)		
每股淨值(元)	8.45		
股價/賬面淨值	4.02		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	7.4	16.9	-6.6

近期评等

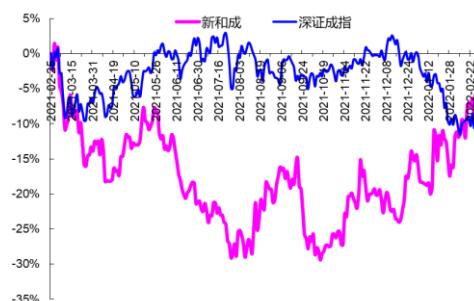
出刊日期	前日收盘	评等
2021.12.27	29.89	买入

产品组合

营养品	75%
香精香料类	16%
新材料	6%
其他	4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.4%
一般法人	55.1%

股价相对大盘走势

新和成 (002001.SZ)
Trading Buy 区间操作
业绩符合预期，公司稳步成长
结论与建议：

公司发布21年业绩快报，21年实现营收147.8亿元， $\text{yoY}+43\%$ ，归母净利润43.1亿元， $\text{yoY}+21\%$ ，符合此前预告。其中Q4单季实现营收42.6亿元， $\text{yoY}+50\%$ ， $\text{qoq}+31\%$ ，实现归母净利润9.4亿元， $\text{yoY}+51\%$ ， $\text{qoq}-1.5\%$ 。

公司作为全球知名的维生素供应商，围绕营养品、香精香料、高分子新材料等业务领域创新发展，努力打造“化工+”“生物+”平台，不断丰富产品线，发展功能性化学品。公司后续有多个项目新增产能释放，预计公司利润将进一步得到增长，给予“区间操作”评级。

- **产品量价齐升，业绩稳步增长：**公司业绩增长，主要是维生素 E、蛋氨酸等产品量价齐升。2021 年国产 VA、VE、蛋氨酸均价分别为 315、80、20 元/公斤， yoY 分别为-20%、+24%、+2%。Q4 单季来看国产 VA、VE、蛋氨酸均价分别为 286、89、20 元/公斤， yoY 分别为-3%、+51%、+19%。同时公司蛋氨酸二期 10 万吨装置产能释放，公司业绩大幅提升。后续来看，VE 供需格局依旧向好，VA 价格目前已处于底部，后续有望反转，山东蛋氨酸二期 15 万吨项目有望 23 年投产，将进一步推动公司业绩。
- **新冠口服药中间体氮杂双环专利公示：**2 月 11 日公司氮杂双环专利公布，氮杂双环可用于生产辉瑞新冠口服小分子药物。公司借助原有产品异戊烯醇，布局“异戊烯醇-卡隆酸酐-氮杂双环”产业链，目前 500 吨氮杂双环项目正在报批申请中。公司突破氮杂双环工业化生产技术后，有望切入新冠口服药领域，未来发展潜力较大。公司坚持创新，基于自身“化工+”、“生物+”的平台，不断更新产品种类，成长迅速，未来可期。
- **新增项目陆续投产，保障业绩持续增长：**近年来公司致力于打造“化工+”、“生物+”平台，不断丰富产品线，包括营养品、香精香料、高分子新材料三大版块。营养品方面，公司维生素 B6、B12 项目年内投产，有望实现对维生素单体全品类的覆盖，助力公司成为营养品一站式生产商和组合方案提供商；山东蛋氨酸二期项目预计 2023 年投产，宁波与中石化的合作的蛋氨酸新项目投产后，将进一步巩固公司蛋氨酸龙头地位。香精香料版块，公司山东基地 4 万吨香精香料项目稳步推进中，其中 1 万吨薄荷醇预计年内投产。除此之外，公司还以高性能树脂的聚合工艺及下游应用研发为基础，开发包括 PPS、己二腈-尼龙产业链在内的新材料，未来有望成为公司新的利润增长点。公司立足于维生素产业，重视自主研发创新，不断向相关产业链延伸拓展，形成多业协同、产业链一体化的功能性化学品龙头企业，随着未来新增产能不断投产，公司业绩将持续增长。
- **盈利预测：**预计公司 2022/2023 年实现净利润 51.1/61.4 亿元， $\text{yoY}+19\%/+20\%$ ，折合 EPS 为 1.98/2.38 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 17/14 倍，给予“区间操作”评级。
- **风险提示：**1、公司产品价格不及预期；2、在建项目进度不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2,169	3,564	4,293	5,107	6,144
同比增减	%	-29.56%	64.33%	20.46%	18.97%	20.31%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.01	1.66	1.66	1.98	2.38
同比增减	%	-29.56%	64.33%	0.38%	18.97%	20.31%
A 股市盈率(P/E)	X	33.64	20.47	20.39	17.14	14.25
股利 (DPS)	RMB 元	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
股息率 (Yield)	%	1.47%	2.06%	2.06%	2.06%	2.06%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	7621	10314	14781	17458	20983
经营成本	4018	4727	7659	8851	10598
研发费用	434	546	782	923	1110
营业税金及附加	97	115	165	194	234
销售费用	232	313	448	530	637
管理费用	375	423	594	687	826
财务费用	159	305	436	515	620
资产减值损失	-17	-12	0	0	0
投资收益	177	160	128	38	31
营业利润	2567	4164	5005	5946	7142
营业外收入	8	2	2	2	2
营业外支出	6	56	56	56	56
利润总额	2569	4110	4951	5890	7086
所得税	392	533	642	763	918
少数股东损益	8	13	16	19	23
归属于母公司股东权益	2169	3564	4293	5107	6144

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3422	4928	5194	6227	8411
应收账款	1853	2263	2782	3060	3366
存货	2033	3117	3273	3437	3608
流动资产合计	12571	13528	17605	19532	22718
长期股权投资	281	343	372	372	372
固定资产	7769	13914	14749	16224	17846
在建工程	6104	1326	2651	2545	2418
非流动资产合计	15931	17369	19998	21551	23321
资产总计	28502	30897	37603	41083	46038
流动负债合计	6774	6383	8107	7647	6232
非流动负债合计	4827	5110	7291	7721	8181
负债合计	11601	11493	15398	15368	14414
少数股东权益	52	68	77	90	111
股东权益合计	16901	19404	22202	25818	31984
负债及股东权益合计	28502	30897	37600	41186	46398

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	2102	3123	3747	4122	4947
投资活动产生的现金流量净额	-4363	-194	-2036	-1934	-1837
筹资活动产生的现金流量净额	3058	-1376	-1445	-1156	-925
现金及现金等价物净增加额	814	1456	267	1032	2185

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证人持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证人。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。