

新和成(002001)

2021年业绩符合预期，新项目建设驱动成长

——新和成点评报告

分析师：李辉 执业证书编号：S1230521120003

分析师：张玉龙 执业证书编号：S1230521110003

事件

公司发布2021年年报，实现营业收入147.98亿元，同比增长43.5%；实现归母净利润43.24亿元，同比增长21.34%；其中21Q4实现营业收入42.82亿元，同比50.72%；实现归母净利润9.58亿元，同比增长52.5%；公司业绩略高于此前业绩快报。此外，截至2021年年底，公司经营活动现金流净额58.38亿元，同比增长86.94%；公司拟每10股分红7元并转赠2股。

投资要点

2021年业绩符合预期，Q4收入再创历史新高

根据公司年报，公司营养品业务收入同比增长55.6%，毛利率同比减少10.74pct至47%。根据博亚和讯统计，2021年VA、VE、生物素和蛋氨酸国内市场均价分别为314.7/80.4/69.4/20.2元/公斤，同比变动-19.9%/24%/-62.1%/1.7%，公司营业品业务收入大幅增长主要归因于蛋氨酸和黑龙江发酵法项目放量，毛利率下降主要受营业品业务产品结构影响。香精香料业务收入同比增长14.5%，毛利率同比减少13.34pct至42.13%，毛利率减少主要受原材料涨价影响。单季度看，公司21Q4收入环比增长31.3%，再创历史新高，主要归因于销售旺季量价齐升，VA/VE/生物素/蛋氨酸Q4市场均价环比1.12%/13.4%/35.4%/11.7%。Q4净利润环比持平，主要因为Q4原料价格上涨，毛利率环比减少4.8pct至38.84%，此外，Q4环比增加0.94亿研发费用和0.69亿减值损失，使得公司净利率为22.42%，环比减少7.12pct。

欧洲天然气价格高企，维生素及蛋氨酸价格有望上涨

根据博亚和讯数据，公司主要产品VA/VE/生物素/蛋氨酸22Q1国内市场均价分别为236.0元/公斤、88.2元/公斤、68.5元/公斤和21057.7元/吨，同比分别-35.25%/+18.23%/+4.7%/-3.44%，环比分别-17.5%/-1.4%/-16.4%/+0.4%。考虑到欧洲VA、VE、蛋氨酸价格均高于国内，公司香精香料2022年价格上调，我们预计公司22Q1业绩有望好于市场预期。此外，考虑到VE行业洗牌集中度大幅提升，供给偏紧将进入景气周期，叠加欧洲天然气价格大涨且供应存在不确定，我们认为Q2维生素及蛋氨酸价格存在上涨可能。另一方面，公司此前披露辉瑞新冠口服药中间体卡龙酸酐和氮杂双环将于Q2季度投产，同样有望增厚公司利润。

新项目投产加速成长，产品线延伸降低业绩波动

根据公司年报，公司在建工程29.85亿，同比增长125%。公司去年12月公告与镇海炼化合作继续扩产蛋氨酸，新设尼龙材料子公司，己二腈项目值得期待。近期披露公司辉瑞新冠口服药中间体卡龙酸酐和氮杂双环项目在报批申请中，一旦投产有望成为公司原料药业务的重要产品。公司具备一体化产业链优势和规模优势，我们预计公司将具有较强竞争力。公司大手笔投资，围绕丙酮、氢氰酸、光气和发酵法打造四大产品平台，有望成为全球领先的综合性精细化工龙头公司。

盈利预测与估值

调整公司2022-2024年EPS预测分别为2.39/2.97/3.76元，现价对应PE分别为13.06/10.49/8.29倍。公司是全球维生素和香精香料龙头，近几年固定资产

评级

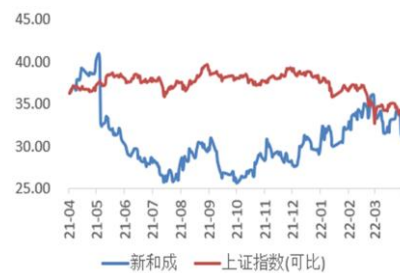
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥31.15

单季度业绩

元/股

4Q/2021 0.37
3Q/2021 0.37
2Q/2021 0.49
1Q/2021 0.53



公司简介

公司是一家专业生产原料药、药品、食品添加剂、饲料添加剂、香精香料的国家级重点高新技术企业，是深交所中小企业板的第一股。

相关报告

报告撰写人：李辉、张玉龙
联系人：李辉、张玉龙

大幅增长，新产能陆续进入投产期，成本竞争力强，内生增长动力强。维持“买入”评级。

□ 风险提示

原料及产品价格大幅波动；汇率及贸易风险；人才流失风险；环保政策风险等。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	14798	17889	21804	29124
(+/-)	43.47%	20.89%	21.89%	33.57%
净利润	4324	6152	7654	9693
(+/-)	20.23%	42.26%	24.43%	26.63%
每股收益 (元)	1.68	2.39	2.97	3.76
P/E	18.57	13.06	10.49	8.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	14914	16655	18329	21932
现金	5953	5342	5216	5540
交易性金融资产	1251	1251	1251	1251
应收账款	3104	4009	4748	6326
其它应收款	247	356	392	530
预付账款	79	137	174	206
存货	3194	4479	5466	6996
其他	1086	1081	1082	1083
非流动资产	19778	23851	27723	31379
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	351	351	351	351
固定资产	14319	16521	18883	21313
无形资产	1522	1583	1650	1719
在建工程	2985	4788	6230	7384
其他	602	608	609	613
资产总计	34692	40507	46052	53311
流动负债	6477	8286	8951	10061
短期借款	1403	2334	2423	1924
应付款项	2130	3633	3819	5113
预收账款	0	26	11	19
其他	2944	2293	2698	3005
非流动负债	6351	6184	6219	6251
长期借款	5149	5149	5149	5149
其他	1202	1035	1070	1102
负债合计	12828	14470	15170	16312
少数股东权益	64	85	112	146
归属母公司股东权	21800	25952	30770	36853
负债和股东权益	34692	40507	46052	53311
现金流量表				
单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5838	6599	7794	9732
净利润	4340	6173	7681	9727
折旧摊销	1227	1029	1232	1453
财务费用	270	439	390	381
投资损失	(128)	(100)	(100)	(100)
营运资金变动	612	382	(432)	(200)
其它	(484)	(1325)	(978)	(1529)
投资活动现金流	(3392)	(4991)	(5004)	(5007)
资本支出	(2064)	(5000)	(5000)	(5000)
长期投资	(8)	0	0	0
其他	(1320)	9	(4)	(7)
筹资活动现金流	(1345)	(2219)	(2916)	(4401)
短期借款	(960)	931	89	(499)
长期借款	1012	0	0	0
其他	(1396)	(3149)	(3005)	(3902)
现金净增加额	1101	(611)	(126)	324

利润表				
单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	14798	17889	21804	29124
营业成本	8212	8647	10469	14688
营业税金及附加	132	161	196	262
营业费用	107	125	153	204
管理费用	424	501	611	815
研发费用	783	948	1156	1544
财务费用	270	439	390	381
资产减值损失	104	0	0	0
公允价值变动损益	38	0	0	0
投资净收益	128	100	100	100
其他经营收益	151	95	107	113
营业利润	5083	7263	9037	11444
营业外收支	(52)	0	0	0
利润总额	5031	7263	9037	11444
所得税	691	1089	1356	1717
净利润	4340	6173	7681	9727
少数股东损益	16	22	27	34
归属母公司净利润	4324	6152	7654	9693
EBITDA	6548	8732	10660	13278
EPS (最新摊薄)	1.68	2.39	2.97	3.76
主要财务比率				
	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	43.47%	20.89%	21.89%	33.57%
营业利润	21.11%	42.88%	24.43%	26.63%
归属母公司净利润	20.23%	42.26%	24.43%	26.63%
获利能力				
毛利率	44.50%	51.66%	51.99%	49.57%
净利率	29.33%	34.51%	35.23%	33.40%
ROE	20.96%	25.69%	26.90%	28.56%
ROIC	15.11%	18.84%	20.09%	22.06%
偿债能力				
资产负债率	36.98%	35.72%	32.94%	30.60%
净负债比率	66.90%	60.84%	60.08%	53.35%
流动比率	2.30	2.01	2.05	2.18
速动比率	1.81	1.47	1.44	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.48	0.50	0.59
应收帐款周转率	6.32	5.77	5.77	6.05
应付帐款周转率	5.66	4.31	3.94	4.64
每股指标(元)				
每股收益	1.68	2.39	2.97	3.76
每股经营现金	2.26	2.56	3.02	3.77
每股净资产	8.45	10.06	11.93	14.29
估值比率				
P/E	18.57	13.06	10.49	8.29
P/B	3.68	3.09	2.61	2.18
EV/EBITDA	12.48	9.46	7.79	6.20

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>