

新和成（002001）：欧洲天然气供应紧张，公司相关产品价格有望上涨

2022年9月30日

强烈推荐/维持

新和成

公司报告

事件：据新华社报道，俄罗斯北溪天然气管道公司9月27日发布声明，“北溪-1”和“北溪-2”海底输气管道的三条管线一天内同时发生损坏的情况前所未有，目前尚无法评估维修时间。

欧洲天然气供应紧张，维生素和蛋氨酸价格存在底部回升的可能性。俄罗斯是欧洲最主要的天然气供应国，鉴于俄罗斯向欧洲供应天然气的不确定性增加，欧洲天然气价格有望迎来大幅上涨，欧洲化工企业的维生素、蛋氨酸等产品的供应或受到较大影响。欧洲的大型化工企业中，巴斯夫、帝斯曼是全球重要的维生素供应商，赢创是全球最大的蛋氨酸供应商。目前，受到下游需求不振影响，维生素A、维生素E、蛋氨酸产品价格处于历史底部区间。未来若欧洲能源供应的不确定性增加，相关维生素和蛋氨酸产品的供应或存在缺口，有望促使相关产品价格底部回升。

新和成是国内最主要的维生素供应商，并拓展至蛋氨酸领域，有望受益于相关产品价格上涨的利好。公司现有维生素A产能1万吨、维生素E产能2万吨，是国内维生素龙头企业。蛋氨酸方面，公司现有蛋氨酸产能15万吨，剩余15万吨产能预计2023年6月投产，投产后的产能规模将进入国内第一梯队。新和成作为维生素和蛋氨酸领域的国内主要企业，有望受益于未来维生素和蛋氨酸产品价格底部回升的利好。

新和成是国内优质的精细化工合成龙头，产业链一体化和产品系列化推动公司逐渐成长为精细化工龙头。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产品的系列化。

公司盈利预测及投资评级：公司从维生素龙头逐渐成长为精细化工龙头，新项目建设丰富产品体系。我们维持对公司2022~2024年的盈利预测，即2022~2024年净利润分别为51.82、57.79和65.48亿元，对应EPS分别为2.01、2.24和2.54元，当前股价对应P/E值分别为11、10和9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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10,314	14,798	15,790	17,010	18,624
增长率（%）	35.34%	43.47%	6.70%	7.73%	9.49%

公司简介：

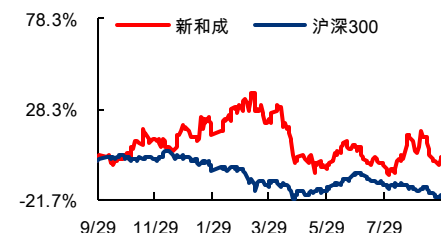
浙江新和成股份有限公司创办于1999年，于2004年6月在深交所上市，是中小板第一家上市公司。公司高度重视精细化工合成技术的积累，从医药中间体乙氧基苯起家，以有机合成成为纽带，成功将业务拓展到了维生素、香精香料、新材料、蛋氨酸等领域。目前公司稳居世界四大维生素生产企业之一，并已发展成为具有影响力的香精香料企业、具有竞争优势的蛋氨酸生产企业和前景广阔的新材料企业。

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）	36.07-19.55
总市值（亿元）	669.18
流通市值（亿元）	661.31
总股本/流通A股（万股）	309,091/309,091
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.86

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)	3,564	4,324	5,182	5,779	6,548
增长率(%)	64.33%	21.34%	19.85%	11.52%	13.30%
净资产收益率(%)	18.43%	19.84%	20.58%	20.07%	19.89%
每股收益(元)	1.38	1.68	2.01	2.24	2.54
PE	16	13	11	10	9
PB	2.93	2.60	2.25	1.97	1.72

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		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	13528	14914	16552	20765	25848	营业收入	10314	14798	15790	17010	18624
货币资金	4928	5953	7397	11178	15679	营业成本	4727	8212	8244	8757	9449
应收账款	1931	2755	2940	3167	3468	营业税金及附加	115	132	140	151	166
其他应收款	511	604	601	601	607	营业费用	313	107	114	123	135
预付款项	116	79	79	84	91	管理费用	423	424	452	487	533
存货	3117	3194	3206	3405	3675	财务费用	305	270	171	67	-71
其他流动资产	2925	2329	2329	2329	2329	资产减值损失	12	54	10	13	17
非流动资产合计	17369	19778	19515	19197	18814	公允价值变动收益	9	38	38	38	38
长期股权投资	343	351	398	453	506	投资净收益	160	128	115	123	122
固定资产	15240	17304	17036	16703	16305	营业利润	4164	5083	6077	6774	7671
无形资产	1407	1522	1485	1449	1412	营业外收入	2	12	12	12	12
其他非流动资产	379	602	596	593	590	营业外支出	56	65	65	65	65
资产总计	30897	34692	36067	39961	44662	利润总额	4110	5031	6025	6722	7618
流动负债合计	6383	6477	4459	4717	5257	所得税	533	691	827	923	1046
短期借款	2364	1403	1403	1403	1403	净利润	3577	4340	5198	5799	6573
应付账款	1464	1436	1441	1531	1782	少数股东损益	13	16	16	20	24
预收款项	0	0	0	0	102	归属母公司净利润	3564	4324	5182	5779	6548
一年内到期的非流动负债	1276	2029	0	0	0	EBITDA	5267	6512	7490	8142	8960
非流动负债合计	5110	6351	6351	6351	6351	EPS (元)	1.38	1.68	2.01	2.24	2.54
长期借款	4137	5149	5149	5149	5149	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	11493	12828	10810	11068	11608	成长能力					
少数股东权益	68	64	79	99	124	营业收入增长	35%	43%	7%	8%	9%
实收资本 (或股本)	2149	2578	2578	2578	2578	营业利润增长	62%	22%	20%	11%	13%
资本公积	4561	4121	4121	4121	4121	归属于母公司净利润增长	64%	21%	20%	12%	13%
未分配利润	11515	14121	16980	20018	23499	获利能力					
归属母公司股东权益合计	19336	21800	25177	28794	32930	毛利率 (%)	54%	45%	48%	49%	49%
负债和所有者权益	30897	34692	36067	39961	44662	净利率 (%)	35%	29%	33%	34%	35%
现金流量表						总资产净利润 (%)	12%	12%	14%	14%	15%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE (%)	18%	20%	21%	20%	20%
经营活动现金流	3123	5838	6449	7011	7843	偿债能力					
净利润	3564	4324	5182	5779	6548	资产负债率 (%)	37%	37%	30%	28%	26%
折旧摊销	866	1227	1310	1373	1437	流动比率	2.12	2.30	3.71	4.40	4.92
财务费用	305	270	171	67	-71	速动比率	1.63	1.81	2.99	3.68	4.22
应收帐款减少	-370	-824	-185	-227	-301	营运能力					
预收帐款增加	-34	0	0	0	102	总资产周转率	0.35	0.45	0.45	0.45	0.44
投资活动现金流	-194	-3392	-1000	-1000	-1000	应收账款周转率	5.91	6.32	5.55	5.57	5.61
公允价值变动收益	9	38	38	38	38	应付账款周转率	6.63	10.21	10.97	11.44	11.24
长期投资减少	-62	-8	-47	-55	-54	每股指标 (元)					
投资收益	160	128	115	123	122	每股收益 (最新摊薄)	1.38	1.68	2.01	2.24	2.54
筹资活动现金流	-1376	-1345	-4005	-2230	-2342	每股净现金流 (最新摊薄)	0.68	0.41	0.56	1.47	1.75
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	7.50	8.45	9.76	11.17	12.77
长期借款增加	239	1012	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	430	0	0	0	P/E	15.88	13.09	10.92	9.79	8.64
资本公积增加	33	-439	0	0	0	P/B	2.93	2.60	2.25	1.97	1.72
现金净增加额	1456	1045	1444	3781	4501	EV/EBITDA	9.50	9.10	7.44	6.38	5.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，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等。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526