

新和成 (002001.SZ)

Q3 业绩短期承压，关注公司长期成长性

核心观点:

- **公司发布 2022 年三季报。**公司 22 年前三季度实现营收 119.10 亿元，同比增长 12.21%；实现归母净利润 30.11 亿元，同比下降 11.23%。单季度看，22Q3 实现营收 36.95 亿元，同比增长 12.86%；实现归母净利润 7.97 亿元，同比下降 17.39%。盈利能力方面，22Q3 公司整体毛利率 33.64%，同比下降 10.01pct，环比下降 4.24pct。
- **22Q3 公司主导维生素产品价格环比下跌，出口回落。**据 WIND 资讯，22Q3 VA、VE、VD3、生物素、VC 均价分别为 117 元/公斤、83 元/公斤、64 元/公斤、50 元/公斤、26 元/公斤，环比变动幅度分别为-38%、-6%、-20%、-15%、-26%。根据百川盈孚，22Q3 VA、VE、VC 出口量同比变动幅度-39%、-19%、-0.5%，环比变动幅度-36%、-26%和-17%。出口均价同比变动幅度分别为-39%、37%、-19%，环比变动幅度分别为-27%、2%和-13%。
- **各项目有序推进，未来成长空间可期。**中报显示，15 万吨蛋氨酸预计 23 年 6 月建成，5000 吨 VB6、3000 吨 VB12 正常产销，3 万吨牛磺酸、5000 吨薄荷醇按进度建设，7000 吨 PPS 三期试车，己二腈中试，500 吨氮杂双环试车并销售。公司未来成长空间可期。此外，公司此前公告，控股股东新和成控股集团拟增持公司股份金额不低于 3 亿元，不超过 6 亿元，短期业绩波动不改公司发展信心。
- **盈利预测与投资建议。**预计 22-24 年公司每股收益分别为 1.33 元、1.61 元、1.81 元，当前股价对应市盈率为 13 倍、11 倍、10 倍，参考可比上市公司估值水平，考虑公司业务结构，对于公司 23 年每股收益给予 15 倍 PE 估值，对应公司合理价值为 24.18 元/股，维持“增持”评级。
- **风险提示。**原材料价格大幅波动；主营产品价格下跌；在建项目进度低于预期；重大环保、安全生产事故。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10,314	14,798	16,090	19,095	22,563
增长率 (%)	34.6	43.5	8.7	18.7	18.2
EBITDA (百万元)	5,161	6,445	6,658	7,907	8,842
归母净利润 (百万元)	3,564	4,324	4,119	4,982	5,609
增长率 (%)	64.6	21.3	-4.7	21.0	12.6
EPS (元/股)	1.66	1.68	1.33	1.61	1.81
市盈率 (P/E)	20.31	18.56	13.34	11.03	9.79
ROE (%)	18.4	19.8	16.7	18.0	18.0
EV/EBITDA	14.57	12.86	8.69	7.29	6.41

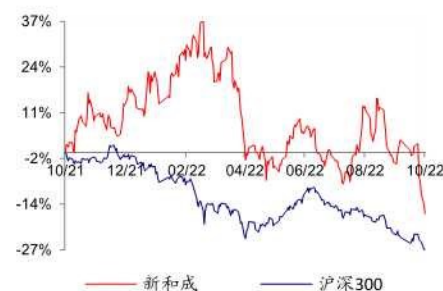
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

当前价格	17.77 元
合理价值	24.18 元
前次评级	增持
报告日期	2022-10-25

相对市场表现



分析师:

吴鑫然



SAC 执业证号: S0260519070004



SFC CE No. BPW070



0755-23942150



wuxr@gf.com.cn

分析师:

邓先河



SAC 执业证号: S0260521040006



021-38003672



dengxianhe@gf.com.cn

请注意，邓先河并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 新和成 (002001.SZ): 中报业绩稳健，各项目有序推进 2022-08-23
- 新和成 (002001.SZ): 利润中枢稳步抬升，Q1 业绩同比、环比增长 2022-04-27
- 新和成 (002001.SZ): 业绩符合预期，产品线持续丰富 2022-04-17

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	13,528	14,914	17,626	19,948	23,379
货币资金	4,928	5,953	6,114	6,683	7,897
应收及预付	2,379	3,183	3,663	4,289	5,062
存货	3,117	3,194	4,801	5,537	6,571
其他流动资产	3,104	2,584	3,049	3,438	3,848
非流动资产	17,369	19,778	22,031	23,612	25,122
长期股权投资	343	351	351	351	351
固定资产	13,914	14,319	16,627	18,527	20,120
在建工程	1,326	2,985	2,929	2,611	2,527
无形资产	1,407	1,522	1,522	1,522	1,522
其他长期资产	379	602	602	602	602
资产总计	30,897	34,692	39,657	43,560	48,501
流动负债	6,383	6,477	9,198	10,904	13,219
短期借款	2,364	1,403	2,441	3,618	4,898
应付及预收	1,961	2,130	3,530	3,853	4,634
其他流动负债	2,058	2,944	3,228	3,434	3,688
非流动负债	5,110	6,351	5,751	4,951	3,951
长期借款	4,137	5,149	4,549	3,749	2,749
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	973	1,202	1,202	1,202	1,202
负债合计	11,493	12,828	14,950	15,856	17,170
股本	2,149	2,578	3,091	3,091	3,091
资本公积	4,561	4,121	4,121	4,121	4,121
留存收益	12,590	15,410	17,729	20,710	24,320
归属母公司股东权益	19,336	21,800	24,631	27,613	31,222
少数股东权益	68	64	76	91	108
负债和股东权益	30,897	34,692	39,657	43,560	48,501

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,314	14,798	16,090	19,095	22,563
营业成本	4,727	8,212	9,635	11,373	13,845
营业税金及附加	115	132	129	153	181
销售费用	313	107	121	143	169
管理费用	423	424	459	544	643
研发费用	546	783	837	993	1,173
财务费用	305	270	240	234	217
资产减值损失	-12	-54	-50	-50	-50
公允价值变动收益	9	38	0	0	0
投资净收益	160	128	129	134	158
营业利润	4,164	5,083	4,910	5,929	6,669
营业外收支	-54	-52	-50	-50	-50
利润总额	4,110	5,031	4,860	5,879	6,619
所得税	533	691	729	882	993
净利润	3,577	4,340	4,131	4,997	5,626
少数股东损益	13	16	12	15	17
归属母公司净利润	3,564	4,324	4,119	4,982	5,609
EBITDA	5,161	6,445	6,658	7,907	8,842
EPS (元)	1.66	1.68	1.33	1.61	1.81

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,123	5,838	5,533	6,307	7,216
净利润	3,577	4,340	4,131	4,997	5,626
折旧摊销	866	1,227	1,748	2,019	2,290
营运资金变动	-1,535	-114	-618	-973	-932
其它	214	384	271	265	232
投资活动现金流	-194	-3,392	-4,221	-3,816	-3,992
资本支出	-2,297	-3,448	-4,050	-3,650	-3,850
投资变动	-92	-84	-300	-300	-300
其他	2,195	140	129	134	158
筹资活动现金流	-1,376	-1,345	-1,150	-1,921	-2,010
银行借款	7,379	7,383	437	377	280
股权融资	0	0	513	0	0
其他	-8,755	-8,728	-2,100	-2,298	-2,290
现金净增加额	1,456	1,045	161	569	1,214
期初现金余额	3,214	4,669	5,953	6,114	6,683
期末现金余额	4,669	5,715	6,114	6,683	7,897

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	34.6%	43.5%	8.7%	18.7%	18.2%
营业利润增长	62.5%	22.1%	-3.4%	20.7%	12.5%
归母净利润增长	64.6%	21.3%	-4.7%	21.0%	12.6%
获利能力					
毛利率	54.2%	44.5%	40.1%	40.4%	38.6%
净利率	34.7%	29.3%	25.7%	26.2%	24.9%
ROE	18.4%	19.8%	16.7%	18.0%	18.0%
ROIC	13.8%	14.8%	12.4%	13.5%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	37.2%	37.0%	37.7%	36.4%	35.4%
净负债比率	59.2%	58.7%	60.5%	57.2%	54.8%
流动比率	2.12	2.30	1.92	1.83	1.77
速动比率	1.61	1.80	1.38	1.31	1.26
营运能力					
总资产周转率	0.33	0.43	0.41	0.44	0.47
应收账款周转率	5.34	5.37	5.27	5.32	5.31
存货周转率	3.31	4.63	3.35	3.45	3.43
每股指标 (元)					
每股收益	1.66	1.68	1.33	1.61	1.81
每股经营现金流	1	2	2	2	2
每股净资产	9.00	8.45	7.97	8.93	10.10
估值比率					
P/E	20.31	18.56	13.34	11.03	9.79
P/B	3.74	3.68	2.23	1.99	1.76
EV/EBITDA	14.57	12.86	8.69	7.29	6.41

广发基础化工行业研究小组

- 邓先河：联席首席分析师，北京大学学士、UF 硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。
- 吴鑫然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 郭齐坤：高级分析师，山东大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。
- 丁续：高级研究员，同济大学硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。
- 李凌芳：研究员，华东理工大学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号李 宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。