

评级：审慎推荐（维持）

医药行业

季报点评

第一创业证券研究所

巨国贤 S1080209110062

联系人：梁良

电话：0755-82485194

邮件：liangliang@fcsc.cn

公司信息

| | |
|---------------|-------------|
| 当前股价(元) | 52.04 |
| 52 周股价交易区间(元) | 26.07/53.36 |
| 总市值(百万元) | 19,773 |
| 流通市值(百万元) | 17,674 |
| 流通股占比 | 89.3% |
| 实际控制人 | 胡柏藩 |

交易数据

| | |
|------------------|-------|
| 公司股价一年来累计涨幅 | 93.2% |
| 沪深 300 一年来累计涨幅 | 23.9% |
| 公司股价相对于沪深 300 涨跌 | 69.3% |
| 市盈率(倍) | 19.0 |
| 市净率(倍) | 6.97 |

公司股价与沪深 300 指数比较

相关报告

20100121 新和成：2010 业绩弹性大，进军香料为明天

新和成（002001）一季报点评

——产品销量上升带来业绩大增

要点：

- **一季度收入同比增长 58.83%，净利润同比增长 96.20%** 公司 2010 年一季度实现营业收入 8.31 亿元，同比增长 58.83%；实现净利润 2.57 亿元，同比增长 96.20%，每股收益 0.73 元。同时，公司还预计 2010 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 30-60%。
- **VE 量升价涨是公司业绩大增的主要原因** 维生素 E 给公司贡献了绝大部分利润，VE 量升价涨是公司业绩大增的主要原因。VE 的需求主要是禽类、猪的饲料，受金融危机影响，经销商为了消化库存，导致 2009 年一季度 VE 需求急剧减少，随着金融危机的逐步减弱，加上经销商补库存，VE 的销量逐步上升，销量的上升是公司业绩大增的最重要原因。

除了 VE 销量的增加，VE 的价格同比也上涨了不少，零售价格目前已基本稳定在 170 元/公斤左右，而在 2009 年一季度 VE 的价格受金融危机的影响曾一度跌至 120 元/公斤左右，3 季度开始才逐步恢复至现在的水平，价格的上涨也是公司业绩大增的一个重要原因。

我们必须指出的是，公司一季度业绩同比大增有其特殊性，这是因为 2009 年一季度基数比较低，而从二季度开始基数比较高，因此公司一季度的同比数据不能作为公司全年业绩的参考。我们认为 2010 年全年 VE 价格将保持稳定，但是销量会有进一步增长，这是由于公司在 2009 年 6 月到 8 月检修生产设备而停产 VE，导致产量下降，而在 2010 年公司将全年正常生产，将比 2009 年的产量增加 25%，如果 VE 维持在现在的高位，那么公司在 2010 全年的业绩会有较大的弹性。

- **VA、VH 仍将维持现状，但对公司业绩影响很小** VA 和 VH 占新和成的收入比重没有太大，2009 各占 15% 和 3% 左右。受竞争激烈、产能过剩、海外需求减少的影响，VA 的外贸价格低迷，量也较少，我们认为这种现状在短期内难于改变。目前 VH 处在一个产能远大于需求的局面 VH 目前价格处于低谷，而上涨的时间也远没有到来。好在 VH 在新和成的业务占比并不大，因此 VH 的低迷不会给公司造成太大的影响。
- **给予审慎推荐评级。** 预计公司 2010 的 EPS 分别为 4.45 元，目前股价对应市盈率为 12 倍，远低于相当于行业的平均水平，但我们认为大宗原料药是一个“春耕秋收”的行业，目前公司已处于一个盈利能力极好的区间，继续往上的空间有限，综合考虑给予公司审慎推荐的投资评级。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级：

| 评级类别 | 具体评级 | 评级定义 |
|--------|------|-----------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上 |
| | 审慎推荐 | 预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
| | 中性 | 预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上 |
| 行业投资评级 | 推荐 | 行业基本面好，行业指数将跑赢基准指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数 |
| | 回避 | 行业基本面淡，行业指数将跑输基准指数 |

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120