

估值快照

新和成

002001

股价 22.6

PE 13

13

15.4

相对C

0.69

PS 3.35

3.35

行业: 医药生物

日期: 24-10-31

Value Snapshot

场景: 1、业绩增长提速, 经营质量较好。前三季度公司营收157.82亿元, 同比增长43.31%, 扣非后净利润38.85亿元, 同比增长99.03%, 超出预期。其中, 三季度营收59.37亿元, 同比增长65.21%, 增长逐季提速; 扣非后净利润17.25亿元, 同比增长199.77%, 较二季度64.81%的增速进一步提升。得益于营养品的量价齐升, 毛利率同比增长5.99个百分点至39.54%, 其中, 三季度同比提升8.34个百分点至43.56%, 助净利润增速高于营收增速。此外, 应收账款为35.34亿元, 同比增长42.31%, 与营收增速匹配, 经营现金流量净额45.77亿元, 同比增长74.33%, 经营质量较好。

2、产品量价齐升, 受益于巴斯夫推迟复产。公司是世界四大维生素生产企业之一、蛋氨酸产能位列全球前三, “一体化、系列化、协同化”的经营理念, 也使得公司具备竞争优势。不过, 受新增长产能持续释放以及生猪价格持续下滑等影响, 公司营养产品价格出现不同程度的下跌, 致公司2023年营收与净利润双双下降。2024年以来产品价格有所回升, 尤其是国内供应商装置集中检修叠加7月底巴斯夫工厂火灾催化, 三季度营养产品价格快速上涨。据 Wind 数据, 2024年三季度VA(50 万 IU/g)、VE(50%)、固态蛋氨酸市场均价分别为 194.0、125.3、21.0 元/公斤, 较二季度分别上涨124.5%、78.4%、4.3%。2024年均价(截至10月24日)VA、VE、固态蛋氨酸市场均价分别为 127.1、90.5、21.6元/公斤, 较2023 年均价分别上涨52.0%、29%、14.6%, 上涨明显, 助业绩大幅增长。

近日, 巴斯夫复产宣布推迟复产, 预计将于2025年4月初重新开始生产VA, 在2025年7月初重新开始生产VE 和类胡萝卜素产品, 一方面有望为维生素价格上涨提供支撑, 另一方面有助于国产维生素销量的持续增长, 其中, 9月我国维生素E出口同比增长41.4%, 为公司未来二、三个季度业绩增长夯实基础。

3、关注下游猪肉价格的走向。VA、VE以及蛋氨酸下游最大应用领域均为动物饲料(平均在70%左右), 因此, 中长期而言, 营养品价格若要保持走强, 仍要看法下游家禽尤其是猪肉价格的上涨。生猪价格2024年上半年有一波反弹, 带动维生素价格逐步走强。但8月中旬后, 生猪价格拐头单边下跌, 目前已抹掉年初的涨幅, 后续生猪价格是继续向下还是拐头向上, 暂时难以判断, 需密切关注生猪价格的走势。

4、四大业务协同发展, 提升盈利能力及抗风险能力。公司以VA中间体柠檬醛与VE中间体芳樟醇不断延伸发展香精香料业务; 以柠檬醛中间体异戊烯醇延伸发展原料药业务; 以蛋氨酸中间体氧化氢、硫化氢和VE中间体异佛尔酮发展新材料业务, 实现营养品、香精香料、新材料和原料药四大板块协同发展的格局。一方面将强化公司一体化优势, 提升市场竞争力, 增厚利润, 2024年前三季度公司毛利率为39.54%, 较业务结构相似的安迪苏高9个百分点可佐证。另一方面有助于拓展成长空间, 提升抗风险能力。(2024.10.31)

公司及经营概况: 1998年创立, 2004年上市, 主要从事营养品、香精香料、高分子新材料和原料药的生产和销售, 营养品包括维生素A、维生素E、蛋氨酸、生物素等, 香精香料包括芳樟醇系列、柠檬醛系列、叶醇系列等。公司已成为世界四大维生素生产企业之一、中国轻工业香料行业十强、蛋氨酸产能位列全球前三。2024年上半年公司营养品、香精香料、新材料的收入占比为68%、20%、7%。控股股东: 新和成控股集团有限公司(持股49.8%); 实际控制人兼董事长: 胡柏藩(持有控股股东61.74%); 总经理: 胡柏刺; 员工: 11757人。地址: 浙江绍兴新昌县七星街道大道西路418号; 电话: 0575-86017157; 网址: www.cnhu.com。

年复合成长 近10年 近5年 推算23-26

营业收入 14% 12% 23%

经营现金 14% 7% 6%

净利润 12% -2% 39%

净资产 14% 9% 15%

资本结构(24-9-30)

总负债(亿) 139.4

流动负债合计(亿) 60.0

长期负债合计(亿) 79.4

总资产(亿) 415.3

流通股(亿股) 30.5

流通A股市值(亿) 691.5

限售股(亿股) 0.4

解售数量及解售时间 0.4

未知

流动财务状况 (百万)

2022 2023 24-9-30

货币资金 5,344 4,543 6,878

应收款项 3,092 3,060 4,277

存货 4,145 4,319 3,572

其他 1,531 464 462

流动资产 14,111 12,386 15,189

短期借款 1,846 1,236 1,570

应付款项 3,397 3,000 2,675

年内到期长期借款 2,592 1,564 1,475

其他 133 322 277

流动负债 7,969 6,122 5,998

年份 营业收入 (百万)

1季 2季 3季 4季 全年

2021 3,790 3,550 3,274 4,303 14,917

2022 4,308 3,907 3,695 4,024 15,934

2023 3,612 3,806 3,594 4,104 15,117

2024 4,499 5,346 5,937 5,079 20,861

2025 5,882 6,198 5,852 6,684 24,616

年份 股息分派 (元/10股)

1季 2季 3季 4季 全年

2020 - - - 7.00 7.00

2021 - - - 7.00 7.00

2022 - - - 5.00 5.00

2023 - - - 4.50 4.50

年份 扣除非经常损益每股收益(元) 注A

1季 2季 3季 4季 全年

2021 0.42 0.46 0.37 0.37 1.62

2022 0.37 0.31 0.27 0.21 1.16

2023 0.19 0.26 0.19 0.21 0.85

2024 0.28 0.42 0.56 0.42 1.68

2025 0.41 0.49 0.60 0.48 1.98

年份 股息分派 (元/10股)

1季 2季 3季 4季 全年

2020 - - - 7.00 7.00

2021 - - - 7.00 7.00

2022 - - - 5.00 5.00

2023 - - - 4.50 4.50

成长性评级

★★★★☆

29.00

24.30

41.40

45.33

24.20

35.67

46.35

37.83

19.93

25.00

-

-

高低

价格

安全性评级

★★★★☆

12.50

12.72

17.36

13.12

13.70

21.00

25.03

17.50

14.93

15.38

-

-

高-低PE

Beta(1.00=沪深300)

0.77

87-39

23-12

32-12

20-10

27-16

22-13

23-16

26-15

23-18

15-9

-

-

高-低PS

当期内在价值线(元)

28

8.1-3.6

5.6-3

8.3-3

6.5-3.3

6.7-4

7.3-4.4

6.5-4.4

5.8-3.4

4-3.1

3.6-2.3

-

-

推算预期内在价值区间:

价位(元)

增益

年回报

高

48.00

112%

46%

低

38.00

68%

30%

机构投资者持股: (单位: 家、亿股)

24年1季

24年2季

24年3季

机构数: 30

645

75

持有量: 3.55

5.08

3.73

占流通: 11.6%

16.6%

12.2%

成交量(亿)

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

2019

2020

2021

2022

2023

2024

2025

2026

扣除非经常损益每股收益(元)

1.45

1.23

1.18

0.72

0.33

1.05

1.30

1.34

0.90

1.59

1.62

1.16

0.85

1.68

1.98

2.28

每股营业收入(元)

5.24

5.00

5.84

3.82

3.51

4.31

4.93

4.04

3.57

4.80

5.79

5.16

4.89

6.75

7.96

9.16

每股经营活动现金流量(元)

1.75

1.36

1.84

0.99

0.89

1.09

1.05

1.70

0.98

1.45

2.26

1.41

1.66

1.19

1.69

2.00

每股净资产(元)

7.76

8.34

9.05

6.44

6.47

7.40

11.04

7.53

7.92

9.00

8.47

7.63

8.03

9.34

10.66

12.17

每股资本公积金(元)

1.49

1.49

1.49

0.66

0.66

0.66

4.28

2.11

2.19

2.12

1.60

1.17

1.17

1.17

1.17

1.17

每股未分配利润(元)

4.87

5.35

6.07

4.40

4.39

5.21

5.25

4.01

4.26

5.36

5.49

5.12

5.46

6.95

8.23

9.69

每股10股现金分红(元)

6.00

5.00

5.00

3.50

2.00

6.00

7.00

7.00

5.00

7.00

7.00

5.00

4.50

6.71

7.90

9.11

总股本 (百万)

726

726

726

1,089

1,089

1,089

1,264

2,149

2,149

2,149

2,578

3,091

3,091

3,091

3,091

3,091

流通A股 (百万)

713

709

715

1,073

1,073

1,073

1,073

2,121

2,121

2,121

2,548

3,055

3,054

3,054

3,054

3,054

其他(B,H)流通股 (百万)

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

0

-

-

-

-

-

限售股 (百万)

13

16

11

16

16

16

191

27

27

28

30

36

36

36

36

36

营业收入 (百万)

3,804

3,631

4,238

4,164

3,823

4,696

6,235

8,683

7,660

10,314

14,917

15,934

15,117

20,861

24,616

28,308

毛利率

47.1%

43.7%

38.0%

40.0%

27.2%

45.4%

50.5%

53.4%

47.6%

54.2%

44.4%

36.9%

33.0%

40.3%

39.7%

39.1%

销售费用 (百万)

85

65

98

115

157

149

211

252

235

313

107

122

158

188

204

224

管理费用 (百万)

299

308

360

434

430

478

598

808

809

968

1,206

1,364

1,439

1,669

1,846

1,982

财务费用 (百万)

70

26

46

60

-1

-4

151

24

161

305

270

44

65

177

197

212

净利润(扣非后) (百万)

1,131

896

855

783

355

1,148

1,646

2,889

1,935

3,410

4,180

3,587

2,614

5,184

6,107

7,040

所得税率

13.9%

16.6%

16.7%

20.5%

19.0%

18.3%

19.1%

14.9%

15.3%

13.0%

13.6%

14.2%

16.2%

15.0%

15.0%

15.0%

净利润率

29.7%

24.7%

20.2%

18.8%

9.3%

24.4%

26.4%

33.3%

25.3%

33.1%

28.0%

22.5%

17.3%

24.9%

24.8%

24.9%

营运资金 (百万)

3,572

3,427

3,494

3,325

2,656

3,073

8,712

6,111

5,905

7,144

8,437

6,143

6,263

1,449

614

-436

长期负债 (百万)

373

533

416

159

254

657

1,112

1,152

4,831

5,110

6,351

6,637

8,114

9,679

11,461

12,352

股东权益 (百万)

5,635

6,052

6,571

7,015

7,048

8,063

13,957

16,170

17,011

19,336

21,832

23,575

24,805

28,869

32,950

37,602

总资产报酬率

17.0%

12.0%

10.4%

8.9%

3.8%

10.9%

11.1%

14.4%

7.6%

11.4%

12.7%

9.8%

6.7%

12.0%

11.8%

11.7%

净资产收益率

20.1%

14.8%

13.0%

11.2%

5.0%

14.2%

11.8%

17.9%

11.4%

17.6%

19.1%

15.2%

10.5%

19.3%

19.8%

20.0%

2008-2023 中股投资研究公司。本文档从模式到内容的版权归属于中股投资研究公司所有, 未经书面允许, 不得以任何形式复制、转载、传播此文档, 违者必究。

1、我们相信本快照的数据来源正确可靠, 但不担保其真实性和完整性。2、本文本为数据快照, 非投资咨询类产品, 不具投资咨询服务, 读者风险自担。3、我们的示范组合、相关公司和投资者, 或已持有或将持有我们快照覆盖的股票。

4、当期内在价值线是按低于目前内在价值5%-15%计算的; 预期内在价值是根据预期现金流的加权及持有而计算的。5、因为数据更新, 仅供参考。6、预期分红根据往年派息率计算, 仅供参考。7、季度每股盈利按当年年末未调整。

8、本系列每股数据均按年末股本摊薄调整, 或按与市面上未作调整的数据有所不同。9、此处为分红预测, 其余数据未更新。F: 高-低PE。PS: 过去当年年末除权处理。G: 股票估值50的市盈率=覆盖公司总市值/总盈利, 但不包含银行股本调整。

中股价值线

gupiaoguzhi.com

订回电话: (0755)33011771

【中股价值线使用手册】

之一

怎样使用【估值快照】

中股价值线【估值快照】研究覆盖 300-500 家公司，全年更新 3-4 次，每周轮动刊出，提供在线下载阅读。

制作者：中股（深圳）投资研究公司。地址：深圳市福田区深南大道 6031 号杭钢富春大厦 1409-1410，邮编：518040。电话：0755-33011771

© 2009-2023，本文档从板式到内容的所有版权，均属中股（深圳）投资研究公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分内容，违者必究。
我们相信本文档的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。

[illegible]

【估值快照】说明和注释

【估值快照】(Stock Snapshot)，借鉴了美国价值线 (Valueline) 的逻辑和方法，将一只股票的内在价值和成长性等重要信息，用简洁的页面呈现了出来。这是一个奇特的工具，帮助投资者将挑选股票的复杂工作极大地简化了。巴菲特将 Valueline 称之为投资者的圣经。我们的**估值快照**就是中国的价值线 (Chinese Stock Valueline)。

用一套数据指标系统，我们将 A 股中 5%-10% 的股票选入**估值快照**库，并定期平衡确认。**估值快照**数据库中保持标准更新的**估值快照**通常为 300—500 个，标准更新至少每个季度一次，分批次每周轮动更新推出。

1 成长性评级和安全性评级

(就如同没有考试评级体系，你无法知道谁是好学生一样，如果股票里不使用评级体系，你怎么知道谁是好股票呢？而成长性和安全性排名是筛选股票的首要工具。在中国，除了我们之外，目前还没有其它人做股票的评级和排名。)

我们将几百个**估值快照**的数据汇集在一起，形成一个专属的系统数据库。系统将库中的个股数据进行对比，按成长性指标自动形成系统排名，让投资者可以一目了然地发现那些股票的成长性是最好的，那些是平庸的。评级 5 星(★★★★★)表示成长性最优；4 星(★★★★☆)为良好；3 星(★★★☆☆)为一般；2 星(★★☆☆☆)是较差；1 星(★☆☆☆☆)为最差。成长性的计算包括过去的数据和优化后的市场一致性预期数据。成长性评级为 5 星的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好，而且市场预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。

安全性评级：是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和业绩可预期程度、股价在过去的波动强度等因素，综合计算得出的。评级为 5 星(★★★★★)表示安全性最好，4 星(★★★★☆)为平均以上，3 星(★★★☆☆)为平均，2 星(★★☆☆☆)在平均之下，1 星(★☆☆☆☆)为最差。

2 BETA

价格变动程度的指标，描述与沪深 300 指数整体相比较。1 表示该股股价与沪深 300 指数变动同步，大于 1 表示该股波动较沪深 300 指数剧烈，小于 1 表示该股变动弱于沪深 300 指数。

3 当期内在价值线和推算预期内在价值区间

当期内在价值线是我们的数据库系统对公司内在价值计算之后，以一个函数值(function value)约低于目前内在价值所得出的；预期内在价值是数据库系统根据预期现金流及特有函数值计算的。皆为数据产生结果，仅供参考。

4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化，以及系统根据积累函数优化了的一致市场预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。它们是成长性评级和估值评级的重要基础。

5 历史数据和预测数据

理解一个公司所要用到的重要财务数据都在这里了，并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时，能将他们每年作为一个点，然后连起来看。比如，把营业收入的点连起来，你就可以发现这条线是起伏不定的？是一直向上的？向下的？还是平缓的？对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等，都可以这样看。看完之后，你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是根据优化后的市场一致预期而得出的。我们的系统会及时更新这些相关数据。

6 场景概要

场景是综合要素和 market 分析的概要汇集，是对数据内容的一个补充，由智能提取和人工干预形成。很多时候数据并不能讲述故事的全部，场景有时会帮助对数字的理解。

7 PE (市盈率)

我们这里的 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去两个季度的每股收益} + \text{预测的下两个季度的每股收益}$ 。拖动 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去四个季度的每股收益}$ 。而相对 PE，是由公司的市盈率与“股票估值网研究系统中的整体的市盈率”相对比而得出的。

8 PS 股价与每股所承载的营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样使用【估值快照】？

1. 使用成长性评级，找到优秀的公司

首先找出成长性评级为 5 星(★★★★★)或 4 星(★★★★☆)的股票。

成长性评级	★★★★★
安全性评级	★★★★☆
Beta (1.00=沪深300)	0.73
本期合理估值买入价(元)	24

您也可以挑选评级为 3 星(★★★☆☆)的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。

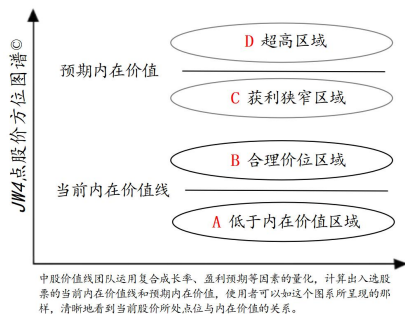
2. 寻找安全性评级为 5 星、4 星、3 星的股票

安全性评级是一个综合了公司盈利波动性和预期的困难程度、以及财务状况等数据因素的指标。考虑安全性评级为 5 星、4 星、3 星的股票，回避 2 星和 1 星。

3. 寻找股价在合理买入价之下或附近的股票

挑选到成长性和安全性评级靠前的股票后，利用估值快照中给出的合理估值买入价位，对照目前的股价，寻找股价在估值评级为 A 或 A/B 点位的股票。

如图，“A”点代表目前股价在合理买入价位之下，也就是在比目前的内在价值更低的地方。我们认为，这种市场错误通常是获取超额回报的最佳机会。



“B”点表示目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的。

“C”点表示目前价位在接近未来二到三年预期内在价值的区间。这时获利的空间就变窄了，需谨慎。

“D”点表示目前股价已在未来二到三年的预期股价内在价值区间之上了，出现了价值高估的现象，一般是卖出的好机会。

注意：应该将那些成长性评级 5 星(★★★★★)或 4 星(★★★★☆)，但它们股价已处在估值评级为 C 点或 D 点的股票放入关注名单，当价位回落至 A 点或 A/B 点时，再考虑买入。

4. 寻找持续强劲增长的股票

细读估值快照中的内容，表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的市场一致预期，以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	18%
经营资金	28%	39%	6%
净利润	24%	59%	20%
净资产	8%	13%	25%

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在 20% 以上，你也相信其成长性的内在逻辑，而目前的价位又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断将该类股票纳入你的备选股票池。