

下半年业绩将明显优于上半年

新和成 (002001)

股价: 37.18 元

半年报点评

2009 年 7 月 20 日 星期一

医药化工研究小组

屈昶、袁舰波

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

医药行业/化学原料药

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

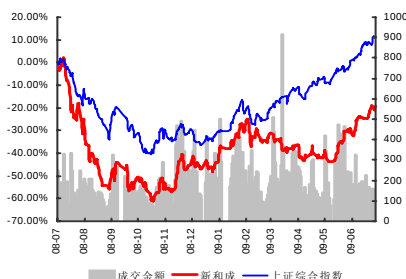
重要数据

总股本(亿股)	3.42
流通股本(亿股)	1.32
总市值(亿元)	127.16
流通市值(亿元)	49.08

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	16.55	3.04
3 个月	27.63	0.24
6 个月	44.48	-18.73

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 1、新和成调研报告:《VE 价格回暖支撑盈利预期提升》2007 年 7 月

投资要点

□ 09 年 1-6 月公司业绩同比下滑

公司 2009 年上半年实现营业收入 12.16 亿元,同比下降 37.20%;实现归属于母公司所有者的净利润 3.59 亿元,同比下降 53.98%;实现每股收益 1.05 元,同比下降 53.13%,每股经营活动产生的现金流量净额 1.24 元。

□ 业绩下滑源于上半年 VE、VA 价格的大幅下滑

上半年受国际金融危机的影响,公司主导产品 VE、VA 的市场需求受到了较大影响,公司经历了一个痛苦降价去库存化的过程。其中 VE 在 4 月 2 日公告报价降低约 30%,VE 粉(50%)最低下滑至 100 元/公斤,报告期内 VE 类产品的营业收入同比下降 37.79%,毛利率下降 8.65 个百分点。

VA 系列产品价格下滑更严重,4 月 2 日报价降低约 50%,最低下滑至 110 元/公斤,报告期内营业收入同比下滑 64.86%,毛利率下降 29.79 个百分点。

VE、VA 系列产品占公司收入比的 73.4%,价格的大幅下滑直接影响了公司上半年的业绩情况。

□ 受益于 VE、VA 价格的回暖,公司下半年的业绩将明显优于上半年

5 月份开始,随着公司去库存化工作的完成以及市场需求的逐渐回暖,VE 和 VA 产品的价格也开始反弹,其中 VE 价格反弹幅度超过了 50%,目前报价维持在 175-180 元/公斤的高位。我们认为本轮 VE 价格上涨的主要动力是行业产业链去库存化的结果,虽然实际需求还没有全面回暖,但由于 VE 目前的整体市场供求格局仍然偏紧,只要几大寡头间能控制好供货节奏,今年下半年 VE 的价格将能够维持在较高位置,预计全年公司的 VE 均价将达到 130 元/公斤的水平,这将使得公司下半年的经营业绩明显比上半年好。

□ 重点提示公司未来新的利润增长点: 朝香精香料领域开拓

上半年公司业务并不全是下滑，香精香料业务的增长向我们提示了公司未来一个新的利润增长点，报告期内香精香料业务收入同比增长 158.02%，毛利率提高了 21.21 个百分点。我们认为公司经营香精香料业务可以直接利用 VE、VA 产业链产生的各类中间体作为原料，就地取材降低成本，未来将有效地改善公司的盈利结构，完善和延伸公司的产业链。

□ 投资建议

我们维持公司 2009-2010 年 EPS2.86 元和 3.29 元的盈利预测，给予公司“增持”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、双鹭药业、上海医药、复星医药等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122