



新和成 (002001.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩高速增长，维生素景气向上

业绩简评

2024年10月23日公司发布了2024年3季度报告，公司前三季度实现营业总收入157.8亿元，同比增长43.3%；归母净利润为39.9亿元，同比增长89.9%。其中3季度单季度实现营业总收入59.4亿元，同比增长65.2%，环比增长11.1%；归母净利润为17.9亿元，同比增长188.9%，环比增长33.8%。

经营分析

维生素价格上涨，公司盈利能力快速提升。在行业供需改善的背景下，维生素价格步入上行周期，博亚和讯数据显示今年3季度维生素E、维生素A和维生素C的市场均价分别为124.5、193.1、26.5元/千克，价格同比提升幅度分别为78%、131%、30%；其中维生素A和维生素C环比今年2季度价格提升幅度分别为77%、123%。随着产品价格的上涨公司盈利能力也开始持续改善，2024年3季度公司销售毛利率为43.6%，同比提升8.3pct、环比提升4.7pct；销售净利率为30.2%，同比提升12.9pct，环比提升5pct。

营养品板块新产能开始释放，其他板块新项目稳步推进。公司坚持“化工+”和“生物+”战略主航道，新项目和新产品的开发建设有序进行。营养品板块的蛋氨酸项目产能得到释放，已实现30万吨/年项目达产，市场竞争力增强；公司与中国石油化工股份有限公司合资建设的18万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目建设稳步推进；4000吨/年胱氨酸稳定生产运行；草铵膦项目中试顺利。香精香料板块，系列醛项目、SA项目、香料产业园一期项目稳步推进。新材料板块，PPS新领域应用开发顺利；EJ项目持续细节优化，推进大生产审批；HA项目产品已正常生产、销售。随着当前在建项目的陆续投产，公司自身产品布局不断优化完善的同时业绩也将实现快速增长。

盈利预测、估值与评级

公司为维生素龙头企业，营养品板块开始放量的同时新项目建设持续推进，共同助力公司长期成长。考虑到维生素板块涨价超预期，我们上调公司2024-2026年归母净利润分别为58.7、65.5、70.3亿元（上调幅度分别为58%、56%、45%），当前市值对应PE分别为12.86、11.53、10.74倍，维持“增持”评级。

风险提示

产品价格下跌；新项目进度不及预期；行业需求下滑

基础化工组

分析师：陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：李含钰 (执业S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：24.42元

相关报告：

- 《新和成公司点评：业绩改善明显，在建产能丰富》，2024.4.30
- 《新和成公司点评：维生素底部震荡，新项目助力成长》，2023.10.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,934	15,117	22,164	25,208	27,808
营业收入增长率	7.68%	-5.13%	46.62%	13.73%	10.31%
归母净利润(百万元)	3,620	2,704	5,871	6,547	7,030
归母净利润增长率	-16.28%	-25.30%	117.10%	11.52%	7.37%
摊薄每股收益(元)	1.171	0.875	1.899	2.118	2.274
每股经营性现金流净额	1.41	1.66	2.15	2.66	2.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.36%	10.90%	20.77%	20.34%	19.31%
P/E	20.85	27.91	12.86	11.53	10.74
P/B	3.20	3.04	2.67	2.34	2.07

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	14,798	15,934	15,117	22,164	25,208	27,808
增长率	7.7%	-5.1%	46.6%	13.7%	10.3%	
主营业务成本	-8,212	-10,048	-10,131	-12,442	-14,250	-16,066
%销售收入	55.5%	63.1%	67.0%	56.1%	56.5%	57.8%
毛利	6,586	5,886	4,985	9,722	10,958	11,741
%销售收入	44.5%	36.9%	33.0%	43.9%	43.5%	42.2%
营业税金及附加	-132	-127	-167	-244	-277	-306
%销售收入	0.9%	0.8%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-107	-122	-158	-222	-252	-278
%销售收入	0.7%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-424	-505	-551	-798	-907	-1,001
%销售收入	2.9%	3.2%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
研发费用	-783	-859	-888	-1,308	-1,487	-1,641
%销售收入	5.3%	5.4%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
息税前利润 (EBIT)	5,141	4,273	3,221	7,151	8,034	8,516
%销售收入	34.7%	26.8%	21.3%	32.3%	31.9%	30.6%
财务费用	-270	-44	-65	-453	-411	-325
%销售收入	1.8%	0.3%	0.4%	2.0%	1.6%	1.2%
资产减值损失	-104	-158	-227	0	0	0
公允价值变动收益	38	-66	30	0	0	0
投资收益	128	129	83	80	80	80
%税前利润	2.5%	3.0%	2.6%	1.2%	1.0%	1.0%
营业利润	5,083	4,313	3,260	6,907	7,703	8,271
营业利润率	34.4%	27.1%	21.6%	31.2%	30.6%	29.7%
营业外收支	-52	-75	-7	0	0	0
税前利润	5,031	4,238	3,254	6,907	7,703	8,271
利润率	34.0%	26.6%	21.5%	31.2%	30.6%	29.7%
所得税	-691	-600	-528	-1,036	-1,155	-1,241
所得税率	13.7%	14.2%	16.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	4,340	3,638	2,725	5,871	6,547	7,030
少数股东损益	16	18	21	0	0	0
归属于母公司的净利润	4,324	3,620	2,704	5,871	6,547	7,030
净利率	29.2%	22.7%	17.9%	26.5%	26.0%	25.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	4,340	3,638	2,725	5,871	6,547	7,030
少数股东损益	16	18	21	0	0	0
非现金支出	1,332	1,555	1,939	1,992	2,113	2,191
非经营收益	280	506	135	516	444	398
营运资金变动	-114	-1,337	320	-1,742	-876	-809
经营活动现金净流	5,838	4,361	5,119	6,637	8,228	8,810
资本开支	-3,448	-4,896	-4,406	-3,100	-2,101	-1,901
投资	-84	0	-238	0	0	0
其他	140	1,057	766	80	80	80
投资活动现金净流	-3,392	-3,839	-3,878	-3,020	-2,021	-1,821
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	826	1,037	-202	-137	-2,286	-580
其他	-2,171	-2,307	-1,851	-2,962	-3,143	-3,290
筹资活动现金净流	-1,345	-1,270	-2,053	-3,098	-5,429	-3,870
现金净流量	1,045	-563	-705	519	778	3,119

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,953	5,344	4,543	5,061	5,838	8,957
应收款项	3,542	3,498	3,073	4,917	5,592	6,168
存货	3,194	4,145	4,319	5,113	5,856	6,603
其他流动资产	2,225	1,125	451	560	587	614
流动资产	14,914	14,111	12,386	15,650	17,873	22,342
%总资产	43.0%	36.9%	31.6%	36.0%	39.1%	44.8%
长期投资	374	456	720	720	720	720
固定资产	17,304	21,613	23,482	24,525	24,447	24,092
%总资产	49.9%	56.5%	60.0%	56.3%	53.4%	48.3%
无形资产	1,540	1,755	2,423	2,490	2,556	2,622
非流动资产	19,778	24,156	26,770	27,882	27,870	27,580
%总资产	57.0%	63.1%	68.4%	64.0%	60.9%	55.2%
资产总计	34,692	38,268	39,156	43,532	45,743	49,921
短期借款	3,433	4,438	2,800	2,866	580	0
应付款项	2,187	2,870	2,334	3,209	3,637	4,056
其他流动负债	858	660	988	1,118	1,260	1,382
流动负债	6,477	7,969	6,122	7,193	5,476	5,438
长期贷款	5,149	5,274	6,822	6,620	6,620	6,620
其他长期负债	1,202	1,363	1,293	1,338	1,337	1,336
负债	12,828	14,605	14,237	15,150	13,433	13,393
普通股股东权益	21,800	23,575	24,805	28,266	32,195	36,413
其中：股本	2,578	3,091	3,091	3,091	3,091	3,091
未分配利润	14,121	15,824	16,890	20,413	24,341	28,559
少数股东权益	64	87	115	115	115	115
负债股东权益合计	34,692	38,268	39,156	43,532	45,743	49,921

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.677	1.171	0.875	1.899	2.118	2.274
每股净资产	8.455	7.627	8.025	9.145	10.416	11.781
每股经营现金净流	2.264	1.411	1.656	2.147	2.662	2.850
每股股利	0.700	0.500	0.450	0.760	0.847	0.910
回报率						
净资产收益率	19.84%	15.36%	10.90%	20.77%	20.34%	19.31%
总资产收益率	12.46%	9.46%	6.91%	13.49%	14.31%	14.08%
投入资本收益率	14.50%	10.90%	7.76%	15.94%	17.17%	16.67%
增长率						
主营业务收入增长率	43.47%	7.68%	-5.13%	46.62%	13.73%	10.31%
EBIT增长率	22.67%	-16.88%	-24.61%	122.00%	12.35%	6.00%
净利润增长率	21.34%	-16.28%	-25.30%	117.10%	11.52%	7.37%
总资产增长率	12.28%	10.31%	2.32%	11.17%	5.08%	9.14%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.8	59.9	59.9	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	140.2	133.3	152.5	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	64.4	65.6	74.0	66.0	65.0	64.0
固定资产周转天数	353.2	378.5	527.8	357.4	298.6	252.9
偿债能力						
净负债/股东权益	6.30%	15.42%	19.68%	14.98%	3.68%	-6.87%
EBIT利息保障倍数	19.0	96.2	49.2	15.8	19.6	26.2
资产负债率	36.98%	38.17%	36.36%	34.80%	29.37%	26.83%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	19	28	67
增持	0	1	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.21	1.20	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-26	增持	17.77	N/A
2	2023-04-21	增持	17.67	N/A
3	2023-10-27	增持	15.51	N/A
4	2024-04-30	增持	18.88	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究