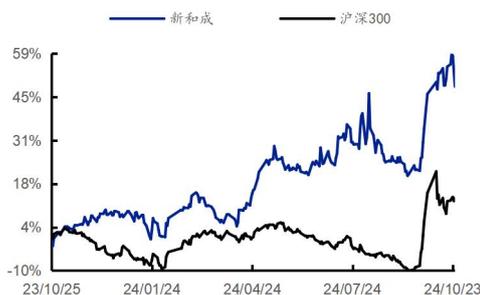


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：陈云 S0350524070001
 chenyl17@ghzq.com.cn

维生素高景气持续，三季度业绩创新高

——新和成（002001）2024年三季度点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新和成	17.8%	14.0%	48.2%
沪深300	16.3%	16.4%	12.9%

市场数据

市场数据	2024/10/25
当前价格(元)	22.93
52周价格区间(元)	15.38-25.00
总市值(百万)	70,874.51
流通市值(百万)	70,039.63
总股本(万股)	309,090.74
流通股本(万股)	305,449.76
日均成交额(百万)	1,331.85
近一月换手(%)	1.72

相关报告

《新和成（002001）2024年半年报点评：主营产品高景气，2024Q2业绩大幅提升（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏，陈云》——2024-08-27

《新和成（002001）2023年年报及2024年一季度业绩预告点评报告：一季度同环比改善，看好公司持续成长（买入）*化学制药*李永磊，董伯骏》——2024-04-25

《新和成（002001）2023年三季度报点评报告：三季度业绩阶段承压，进军农药行业（买入）*化学制药*李永磊，董伯骏，汤永俊》——2023-10-30

事件：

2024年10月24日，新和成发布2024年三季度报告：2024年前三季度，公司实现营业收入157.82亿元，同比+43.31%；实现归母净利润39.90亿元，同比+89.87%；实现扣非后归母净利润38.82亿元，同比+99.03%；加权平均净资产收益率15.22%，同比增加6.70个pct。

2024年Q3单季度，公司实现营业收入59.37亿元，同比+65.21%，环比+11.06%；实现归母净利润为17.85亿元，同比+188.87%，环比+33.75%；扣非后归母净利润17.25亿元，同比+199.77%，环比+32.67%；经营活动现金流净额为24.38亿元。销售毛利率为43.56%，同比+8.34个pct，环比+4.71个pct。销售净利率为30.18%，同比+12.85个pct，环比+5.04个pct。

投资要点：

■ 营养品类主要产品量价齐升，2024Q3业绩历史新高

受益于维生素等营养品类主要产品销量与价格提升，2024年前三季度公司营业收入和归母净利润同比大幅提升：2024年前三季度，公司实现营业收入157.82亿元，同比+43.31%；实现归母净利润39.90亿元，同比+89.87%。经营活动现金流净额为45.77亿元，同比+74.33%，主要系营业收入增加、贷款回笼所致。

单季度来看，2024Q3，公司实现营业收入59.37亿元，同比+65.21%，环比+11.06%；实现归母净利润为17.85亿元，同比+188.87%，环比+33.75%。2024Q3，维生素行业高景气度持续，公司单季度营业收入和归母净利润均创历史新高。同时，公司盈利能力更上一层楼，2024Q3实现销售毛利率43.56%，同比+8.34个pct，环比+4.71个pct；实现销售净利率30.18%，同比+12.85个pct，环比+5.04个pct。费用端，2024Q3，公司销售/管理/财务费用率分别1.01%/7.02%/1.03%，环比分别+0.26个pct、-0.87个pct、+0.50个pct，财务费用增加主要系汇兑收益同比减少所致。

■ 维生素价格保持高位，公司有望持续受益

《新和成（002001）2023年中报点评：二季度业绩环比改善，主要建设项目稳步推进（买入）*化学制药*李永磊，董伯骏，汤永俊》——2023-09-02

据金融界 2024 年 10 月 17 日报道，巴斯夫最新公告称，预计将于 2025 年 4 月初重新开始生产维生素 A，并于 2025 年 7 月初重新开始生产维生素 E 和类胡萝卜素。而需求端，海外补库叠加国内养殖进入盈利周期，亦形成有效支撑。维生素价格保持高位，据博亚和讯，维生素 A、维生素 E、维生素 D3 在 2024Q3 市场均价分别为 193.05、124.48、226.53 元/千克，环比分别+123.44%、+77.42%、+278.67%；截至 2024 年 10 月 24 日，维生素 A、维生素 E、维生素 D3 在 2024Q4 市场均价继续维持高位，分别达 189.64、129.46、244.64 元/千克。截至 2024 年 9 月，公司拥有维生素 A 折 50 万 IU 计年产能 8000 吨、维生素 E 以 50%粉计年产能 6 万吨，以及维生素 D3 年产能 2000 吨，有望持续受益。

■ 多项目、多板块布局，带来公司新增长点

公司不断进行纵横拓展，在多项目、多板块不断布局和推进。2024 年 8 月 2 日，公司 2024 年第一次临时股东大会审议通过《关于对外投资并签署〈投资合作协议〉的议案》，将在天津南港工业区投资建设尼龙新材料项目，总投资约人民币 100 亿元（以实际投资为准）。此外，营养品板块蛋氨酸已实现 30 万吨/年产能稳定生产销售；与中国石油合资的 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。新材料板块，PPS 新领域应用开发顺利；HA 项目产品已正常生产、销售。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。随着营养品及新材料新产能相继落地，公司竞争优势将进一步增强，多项目、多板块布局的优势将带来公司新增长点。

■ **盈利预测和投资评级** 结合 2024 年前三季度表现，我们调整了公司盈利预期，预计公司 2024-2026 年营业收入分别 205.18、235.26、249.01 亿元，归母净利润分别 57.99、58.86、62.47 亿元，对应的 PE 分别为 12、12 和 11 倍。考虑到主营产品景气度有望持续高位，同时，多领域持续驱动公司成长，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示** 宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；行业与市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；核心技术人员流失、技术泄密的风险；汇率及贸易风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15117	20518	23526	24901
增长率(%)	-5	36	15	6
归母净利润（百万元）	2704	5799	5886	6247
增长率(%)	-25	114	2	6
摊薄每股收益（元）	0.87	1.88	1.90	2.02
ROE(%)	11	21	19	19
P/E	19.49	12.22	12.04	11.35
P/B	2.11	2.55	2.31	2.10
P/S	3.47	3.45	3.01	2.85
EV/EBITDA	11.72	7.82	7.72	6.94

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、主要产品价格价差情况

表 1：主要产品市场价格变化情况（元/千克）

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
蛋氨酸	20.55	20.56	19.97	20.14	17.78	16.64	17.86	21.21	21.79	21.63	20.69	20.18
维生素D3	91.71	80.47	63.98	54.40	49.95	58.77	58.10	56.50	56.50	59.82	226.53	244.64
维生素A	235.99	189.47	117.04	97.82	89.70	88.15	83.56	72.95	81.38	86.40	193.05	189.64
维生素E	88.16	87.98	82.50	81.26	74.84	74.77	69.75	61.18	65.04	70.16	124.48	129.46

资料来源：Wind，国海证券研究所

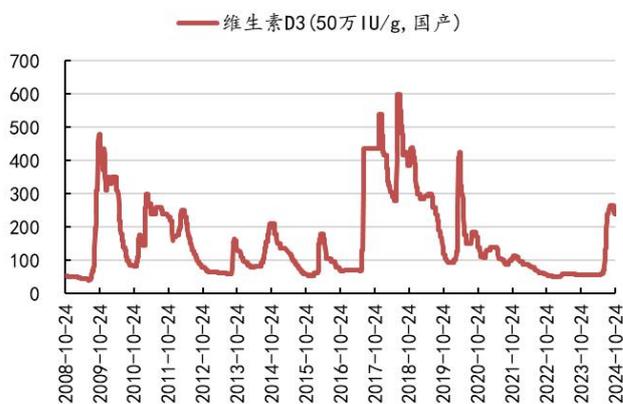
注：2024Q4 数据截至 2024/10/24

图 1：蛋氨酸价格情况（元/千克）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：维生素 D3 价格情况（元/千克）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：维生素 A 价格情况（元/千克）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：维生素 E 价格情况（元/千克）



资料来源：Wind，国海证券研究所

附表：新和成盈利预测表

证券代码：	002001				股价：	22.93		投资评级：	买入		日期：	2024/10/25	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	21%	19%	19%	EPS	0.87	1.88	1.90	2.02				
毛利率	33%	43%	39%	39%	BVPS	8.03	8.98	9.91	10.90				
期间费率	5%	5%	5%	4%	估值								
销售净利率	18%	28%	25%	25%	P/E	19.49	12.22	12.04	11.35				
成长能力					P/B	2.11	2.55	2.31	2.10				
收入增长率	-5%	36%	15%	6%	P/S	3.47	3.45	3.01	2.85				
利润增长率	-25%	114%	2%	6%									
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.39	0.50	0.53	0.52	营业收入	15117	20518	23526	24901				
应收账款周转率	6.10	6.95	6.53	6.38	营业成本	10131	11622	14312	15170				
存货周转率	2.39	2.64	2.75	2.50	营业税金及附加	167	205	235	237				
偿债能力					销售费用	158	181	207	199				
资产负债率	36%	35%	34%	32%	管理费用	551	677	776	772				
流动比	2.02	2.37	2.17	2.54	财务费用	65	127	88	112				
速动比	1.27	1.63	1.34	1.69	其他费用/（-收入）	888	1128	1270	1345				
					营业利润	3260	6926	7014	7470				
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-7	-5	-5	-5				
现金及现金等价物	4716	6517	5342	8137	利润总额	3254	6921	7009	7465				
应收款项	2599	3591	4117	4427	所得税费用	528	1094	1093	1187				
存货净额	4319	4500	5903	6255	净利润	2725	5828	5916	6278				
其他流动资产	751	1030	1226	1336	少数股东损益	21	29	30	31				
流动资产合计	12386	15638	16588	20156	归属于母公司净利润	2704	5799	5886	6247				
固定资产	21860	22253	22828	23093									
在建工程	1622	1379	3722	3164	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	2591	2638	2683	2728	经营活动现金流	5119	7489	7533	8697				
长期股权投资	697	747	797	847	净利润	2704	5799	5886	6247				
资产总计	39156	42655	46618	49988	少数股东损益	21	29	30	31				
短期借款	1236	1236	1236	1236	折旧摊销	1712	2405	2637	2848				
应付款项	2280	2792	3360	3713	公允价值变动	-30	-10	-20	-10				
合同负债	251	205	235	249	营运资金变动	320	-907	-1147	-536				
其他流动负债	2355	2364	2825	2745	投资活动现金流	-3878	-2368	-5500	-2498				
流动负债合计	6122	6598	7656	7942	资本支出	-4406	-2595	-5586	-2585				
长期借款及应付债券	6822	6822	6822	6822	长期投资	-238	122	-50	-50				
其他长期负债	1293	1323	1323	1323	其他	766	105	136	137				
长期负债合计	8114	8145	8145	8145	筹资活动现金流	-2053	-3241	-3229	-3413				
负债合计	14237	14742	15801	16087	债务融资	-202	-89	0	0				
股本	3091	3091	3091	3091	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	24920	27913	30818	33900	其它	-1851	-3152	-3229	-3413				
负债和股东权益总计	39156	42655	46618	49988	现金净增加额	-705	1963	-1195	2785				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，陈云，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。