

新和成 (002001.SZ)

2023年08月30日

2023Q2 净利润环比改善，产品盈利结构优化
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
徐正凤（联系人）

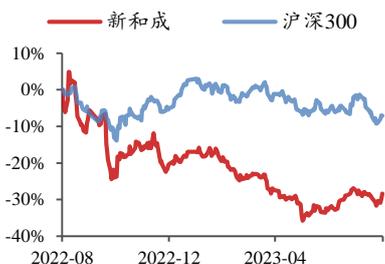
jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122070041

日期	2023/8/30
当前股价(元)	16.31
一年最高最低(元)	25.07/14.93
总市值(亿元)	504.13
流通市值(亿元)	498.19
总股本(亿股)	30.91
流通股本(亿股)	30.55
近3个月换手率(%)	20.98

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《发布第四期员工持股计划，在建项目有序推进——公司信息更新报告》
-2023.6.8

《营养品板块静待复苏，新项目接力助成长——公司信息更新报告》
-2023.4.24

《维生素需求偏弱短期盈利承压，看好公司长期成长——公司信息更新报告》
-2022.10.26

● 2023Q2 净利润环比改善，产品盈利结构优化，维持“买入”评级

公司发布 2023 半年报，2023H1 实现营收 74.2 亿元，同比-9.7%；归母净利润 14.8 亿元，同比-33%；扣非净利润 13.8 亿元，同比-34.3%；对应 Q2 营收 38.1 亿元，同比-2.58%、环比+5.37%；归母净利润 8.4 亿元，同比-16.87%、环比+30.62%；扣非净利润 7.9 亿元，同比-17.08%、环比+34.52%，Q2 业绩环比改善。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 39.34、44.52、53.77 亿元，对应 EPS 为 1.27、1.44、1.74 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 12.8、11.3、9.4 倍。我们看好公司坚持“化工+”和“生物+”战略主航道，坚持创新驱动，有序推进项目建设，维持“买入”评级。

● 营养品盈利延续承压，香精香料营收、毛利占比提升，新建项目有序推进

据 Wind 数据，2023 上半年 VA/VE/生物素/VD3/蛋氨酸市场均价 89.1/74.8/41.0/54.3/17.3 元/千克，同比-58.3%/-15.0%/-35.9%/-37.1%/-15.6%。**分业务看**，2023H1 公司营养品、香精香料、新材料营收 48.3/16.3/5.8 亿元，同比-16.27%/+7.15%/+4.67%，其中营养品营收占比/毛利占比/毛利率 65.1%/57.4%/28.88%，较 2022 年-3.6/-10.7/-11.7pcts；香精香料营收占比/毛利占比/毛利率 22.0%/34.6%/51.48%，较 2022 年+3.4/+9.9/+1.65pcts。**分子公司看**，2023H1 新和成药业（主要业务香料产销）营收 19.2 亿元/净利润 5.95 亿元，新和成维生素营收 10.9 亿元/净利润 4.14 亿元，新和成氨基酸营收 17.6 亿元/净利润 4.53 亿元。**盈利能力方面**，2023H1 公司扣非净利润 13.8 亿元，与同期归母净利润存在差异主要是 8,130 万资产减值损失和 1,127 万公允价值变动损失；公司销售毛利率、净利率分别为 32.74%/20.17%，较 2022 年底-4.20/-2.66pcts。**在建项目方面**，蛋氨酸二期 15 万吨准备试车，与中石化合资建设 18 万吨/年液蛋（折纯）项目投入建设，3 万吨/年牛磺酸按计划试车，2500 吨/年 VB5、5000 吨/年薄荷醇、7000 吨/年 PPS 三期正常产销，己二腈项目中试顺利、项目报批有序推进。

● **风险提示：**项目建设进度不及预期、营养品价格延续跌势、汇率大幅波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,917	15,934	17,369	19,365	22,629
YOY(%)	44.6	6.8	9.0	11.5	16.9
归母净利润(百万元)	4,356	3,620	3,934	4,452	5,377
YOY(%)	22.2	-16.9	8.7	13.2	20.8
毛利率(%)	44.4	36.9	36.6	38.0	38.8
净利率(%)	29.3	22.8	22.7	23.1	23.9
ROE(%)	20.0	15.4	15.2	15.4	16.4
EPS(摊薄/元)	1.41	1.17	1.27	1.44	1.74
P/E(倍)	11.6	13.9	12.8	11.3	9.4
P/B(倍)	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14914	14111	13360	14139	16494
现金	5953	5344	6606	7135	8303
应收票据及应收账款	3104	2849	0	0	0
其他应收款	254	270	286	328	396
预付账款	79	222	58	258	118
存货	3194	4145	4505	4649	5944
其他流动资产	2329	1282	1905	1768	1733
非流动资产	19810	24157	25487	27349	30507
长期投资	351	433	557	687	827
固定资产	14351	16524	17939	19814	22810
无形资产	1522	1739	1917	2014	2117
其他非流动资产	3586	5462	5073	4833	4753
资产总计	34724	38268	38847	41488	47001
流动负债	6477	7969	7120	7576	9849
短期借款	1403	1846	5174	5595	7665
应付票据及应付账款	2130	2803	0	0	0
其他流动负债	2944	3319	1946	1981	2184
非流动负债	6351	6637	5660	4917	4302
长期借款	5149	5274	4415	3640	3021
其他非流动负债	1202	1364	1245	1278	1281
负债合计	12828	14606	12780	12494	14151
少数股东权益	64	87	104	125	149
股本	2578	3091	3091	3091	3091
资本公积	4121	3613	3613	3613	3613
留存收益	15442	17268	19555	22146	25263
归属母公司股东权益	21832	23575	25963	28869	32700
负债和股东权益	34724	38268	38847	41488	47001

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5838	4361	4651	5703	6076
净利润	4372	3638	3951	4473	5401
折旧摊销	1228	1396	1217	1411	1673
财务费用	270	44	176	234	258
投资损失	-128	-129	-139	-132	-133
营运资金变动	-150	-1350	-482	-314	-1161
其他经营现金流	246	762	-72	31	38
投资活动现金流	-3392	-3839	-2605	-3141	-4696
资本支出	3473	4932	2421	3130	4698
长期投资	-84	0	-125	-130	-140
其他投资现金流	165	1092	-60	119	142
筹资活动现金流	-1345	-1270	-4172	-2498	-2251
短期借款	-960	443	3327	422	2069
长期借款	1012	125	-859	-775	-619
普通股增加	430	513	0	0	0
资本公积增加	-439	-508	0	0	0
其他筹资现金流	-1387	-1842	-6640	-2144	-3701
现金净增加额	1045	-563	-2127	65	-870

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14917	15934	17369	19365	22629
营业成本	8300	10048	11003	12008	13857
营业税金及附加	132	127	162	213	249
营业费用	107	122	159	194	226
管理费用	424	505	530	658	747
研发费用	783	859	955	1067	1224
财务费用	270	44	176	234	258
资产减值损失	-54	-163	-87	-77	-68
其他收益	152	177	150	160	162
公允价值变动收益	38	-66	-6	-12	-28
投资净收益	128	129	139	132	133
资产处置收益	-2	3	3	3	3
营业利润	5115	4313	4588	5202	6277
营业外收入	12	5	0	0	0
营业外支出	65	80	0	0	0
利润总额	5063	4238	4588	5202	6277
所得税	691	600	638	730	876
净利润	4372	3638	3951	4473	5401
少数股东损益	16	18	17	21	24
归属母公司净利润	4356	3620	3934	4452	5377
EBITDA	6537	5934	5998	6867	8231
EPS(元)	1.41	1.17	1.27	1.44	1.74

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	44.6	6.8	9.0	11.5	16.9
营业利润(%)	22.8	-15.7	6.4	13.4	20.7
归属于母公司净利润(%)	22.2	-16.9	8.7	13.2	20.8
获利能力					
毛利率(%)	44.4	36.9	36.6	38.0	38.8
净利率(%)	29.3	22.8	22.7	23.1	23.9
ROE(%)	20.0	15.4	15.2	15.4	16.4
ROIC(%)	19.6	14.1	14.1	15.0	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	36.9	38.2	32.9	30.1	30.1
净负债比率(%)	16.9	23.0	19.7	15.0	14.5
流动比率	2.3	1.8	1.9	1.9	1.7
速动比率	1.7	1.2	1.1	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.4	6.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.7	5.6	10.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.41	1.17	1.27	1.44	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	1.41	1.50	1.85	1.97
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.63	8.40	9.34	10.58
估值比率					
P/E	11.6	13.9	12.8	11.3	9.4
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.1	9.3	9.1	7.9	6.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn