

# 新和成（002001）：营养品短期承压，新产能持续建设助力中长期成长

2023 年 9 月 5 日

强烈推荐/维持

新和成

公司报告

**新和成发布 2023 年半年报:**2023 年 1~6 月公司实现营业收入为 74.19 亿元, YoY-9.70%, 实现归母净利润为 14.83 亿元, YoY-33.00%。

从收入端看, 营养品营收下滑、香精香料和新材料保持增长。①受到主要产品维生素和蛋氨酸价格同比下滑影响, 公司营养品板块 2023 年上半年营收同比下降 16.27%至 48.30 亿元。②公司香精香料板块 2023 年上半年营收同比增长 7.15%至 16.32 亿元。③公司新材料板块 2023 年上半年营收同比增长 4.67%至 5.78 亿元。

从利润端看, 受营养品价格市场波动影响, 公司毛利率有所下滑。受到营养品板块主要产品维生素和蛋氨酸价格同比下滑影响, 2023 年上半年公司综合毛利率同比下滑 7.06 个百分点至 32.74%。其中, 营养品板块毛利率同比下滑 11.65 个百分点至 28.88%, 香精香料板块毛利率同比增长 1.65 个百分点至 51.48%。

维生素市场有望逐步触底企稳, 蛋氨酸以量补价, 公司营养品业务有望中长期增长。①维生素方面, 根据 iFinD 中的市场数据, 目前公司主要产品维生素 A、维生素 D3、维生素 C 等维生素产品价格处于历史底部区间, 随着下游需求边际改善的预期, 未来产品价格有望逐步触底企稳。②蛋氨酸方面, 公司蛋氨酸二期 25 万吨产能中剩余 15 万吨产能已基本建设完成、准备试车, 合资建设的 18 万吨液体蛋氨酸(折纯)项目投入建设, 我们预期未来达产后公司蛋氨酸产销量有望相应增加。

新产能持续建设并有序释放, 有助于公司产品体系进一步丰富, 助力公司中长期成长。公司在建项目较多, 以化工和生物两大核心平台不断发展各类功能性化学品。①**营养品板块:**除了蛋氨酸产能外, 公司 3 万吨/年牛磺酸项目按计划试车, 2500 吨/年维生素 B5 项目正常生产、销售。②**香精香料板块:**5000 吨/年薄荷醇项目正常生产、销售。③**新材料板块:**7000 吨/年 PPS 三期项目正常生产、销售, 己二腈项目中试顺利、项目报批有序推进。④**原料药板块:**产品结构将进一步调整升级。我们预计这些在建项目的陆续建设及投放, 有助于进一步丰富公司的产品体系, 公司由维生素业务拓展至香精香料、原料药、食品添加剂、生物发酵产品, 有助于实现对于下游饲料、医药、食品客户的系列化供应。

**公司盈利预测及投资评级:** 新和成是国内优质的精细化工合成龙头, 产业链一体化和产品系列化推动公司逐渐成长为精细化工龙头。公司从医药中间体起家, 成功将业务拓展到维生素、香精香料、新材料、蛋氨酸等领域。未来公司新项目的逐步建设有望进一步丰富公司产品体系。基于公司 2023 年半年报, 我们相应调整公司 2023~2025 年盈利预测。我们预测公司 2023~2025 年净利润分别为 31.67、40.29 和 48.55 亿元, 对应 EPS 分别为 1.02、1.30 和 1.57 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 16、12 和 10 倍。维持“强烈推荐”

## 公司简介:

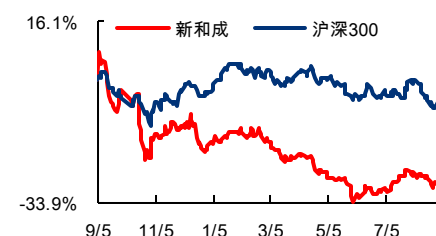
浙江新和成股份有限公司创办于 1999 年, 于 2004 年 6 月在深交所上市, 是中小板第一家上市公司。公司高度注重精细化工合成技术的积累, 从医药中间体乙氧基甲叉起家, 以有机合成为纽带, 成功将业务拓展到了维生素、香精香料、新材料、蛋氨酸等领域。目前公司稳居世界四大维生素生产企业之一, 并已发展成为具有影响力的香精香料企业、具有竞争优势的蛋氨酸生产企业和前景广阔的新材料企业。

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	24.67-15.1
总市值 (亿元)	502.58
流通市值 (亿元)	496.67
总股本/流通 A 股 (万股)	309,091/309,091
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.02

## 52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师: 刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110002

评级。

**风险提示：**原料及产品价格大幅波动；技术路线竞争加剧；新建产能投放进度不及预期；下游需求不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	14,798	15,934	15,485	17,375	20,064
增长率（%）	43.47%	7.68%	-2.82%	12.20%	15.48%
归母净利润（百万元）	4,324	3,620	3,167	4,029	4,855
增长率（%）	21.34%	-16.28%	-12.52%	27.23%	20.49%
净资产收益率（%）	19.84%	15.36%	12.57%	14.46%	15.66%
每股收益(元)	1.40	1.17	1.02	1.30	1.57
PE	12	14	16	12	10
PB	2.31	2.13	1.99	1.80	1.62

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表						单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	14914	14111	13366	17339	22094	营业收入	14798	15934	15485	17375	20064		
货币资金	5953	5344	4622	7947	11759	营业成本	8212	10048	10294	11054	12589		
应收账款	2755	2476	2407	2700	3118	营业税金及附加	132	127	123	138	160		
其他应收款	604	642	582	605	699	营业费用	107	122	119	133	154		
预付款项	79	222	228	245	210	管理费用	424	505	490	550	635		
存货	3194	4145	4246	4559	5026	财务费用	270	44	58	-37	-131		
其他流动资产	2329	1282	1282	1282	1282	资产减值损失	54	163	0	28	4		
非流动资产合计	19778	24156	24122	23427	22425	公允价值变动收益	38	-66	-66	-66	-66		
长期股权投资	351	433	503	579	659	投资净收益	128	129	104	108	114		
固定资产	17304	21613	21558	20838	19803	营业利润	5083	4313	3788	4798	5767		
无形资产	1522	1739	1692	1646	1600	营业外收入	12	5	5	5	5		
其他非流动资产	602	372	368	365	363	营业外支出	65	80	80	80	80		
资产总计	34692	38268	37488	40766	44519	利润总额	5031	4238	3713	4724	5693		
流动负债合计	6477	7969	5546	6122	6708	所得税	691	600	526	669	806		
短期借款	1403	1846	1846	1846	1846	净利润	4340	3638	3188	4055	4887		
应付账款	1436	2175	2229	2545	2898	少数股东损益	16	18	21	26	32		
预收款项	0	0	0	95	110	归属母公司净利润	4324	3620	3167	4029	4855		
一年内到期的非流动负债	2029	2592	0	0	0	EBITDA	6512	5661	5356	6431	7412		
非流动负债合计	6351	6637	6637	6637	6637	EPS（元）	1.40	1.17	1.02	1.30	1.57		
长期借款	5149	5274	5274	5274	5274	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	12828	14605	12183	12759	13345	成长能力							
少数股东权益	64	87	108	134	166	营业收入增长	43%	8%	-3%	12%	15%		
实收资本（或股本）	2578	3091	3091	3091	3091	营业利润增长	22%	-15%	-12%	27%	20%		
资本公积	4121	3613	3613	3613	3613	归属于母公司净利润增长	21%	-16%	-13%	27%	20%		
未分配利润	14121	15824	17129	19403	22052	获利能力							
归属母公司股东权益合计	21800	23575	25196	27874	31009	毛利率(%)	45%	37%	34%	36%	37%		
负债和所有者权益	34692	38268	37488	40766	44519	净利率(%)	29%	23%	20%	23%	24%		
现金流量表						单位:百万元	总资产净利润（%）	12%	9%	8%	10%	11%	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		ROE(%)	20%	15%	13%	14%	16%	
经营活动现金流	5838	4361	4973	5641	6201	偿债能力							
净利润	4324	3620	3167	4029	4855	资产负债率(%)	37%	38%	32%	31%	30%		
折旧摊销	1227	1396	1605	1770	1883	流动比率	2.30	3.71	4.40	4.92	0.00		
财务费用	270	44	58	-37	-131	速动比率	1.81	2.99	3.68	4.22	0.00		
应收帐款减少	-824	279	70	-294	-418	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	95	15	总资产周转率	0.45	0.44	0.41	0.44	0.47		
投资活动现金流	-3392	-3839	-1500	-1000	-800	应收账款周转率	6.32	6.09	6.34	6.80	6.90		
公允价值变动收益	38	-66	-66	-66	-66	应付账款周转率	10.21	8.82	7.03	7.28	7.37		
长期投资减少	-8	-81	-71	-75	-81	每股指标（元）							
投资收益	128	129	104	108	114	每股收益(最新摊薄)	1.40	1.17	1.02	1.30	1.57		
筹资活动现金流	-1345	-1270	-4195	-1315	-1589	每股净现金流(最新摊薄)	0.41	-0.18	-0.23	1.08	1.23		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.05	7.63	8.15	9.02	10.03		
长期借款增加	1012	125	0	0	0	估值比率							
普通股增加	430	513	0	0	0	P/E	11.62	13.88	15.87	12.47	10.35		
资本公积增加	-439	-508	0	0	0	P/B	2.31	2.13	1.99	1.80	1.62		
现金净增加额	1045	-563	-722	3326	3812	EV/EBITDA	6.84	9.65	9.85	7.69	6.15		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘宇卓

9 年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526