



# 新和成 (002001.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 维生素底部震荡，新项目助力成长

### 业绩简评

2023年10月26日公司发布了2023年三季度报告，公司前三季度实现营业总收入110亿元，同比下滑7.5%，归母净利润为21亿元，同比下滑30%；其中3季度单季度实现营业收入36亿元，同比下滑2.7%，环比下滑5.6%，归母净利润6.2亿元，同比下滑22.5%，环比下滑26.4%。

### 经营分析

维生素价格走低导致营养品业务盈利下滑，公司业绩阶段性承压。根据百川资讯数据显示，今年以来维生素价格呈现震荡向下的趋势，3季度VA/VE的华东市场均价分别为83元/公斤、68元/公斤，VA价格同比下滑26%，环比下滑6%，VE价格同比下滑17%，环比下滑7%，维生素价格的震荡下跌也导致了公司营养品业务的业绩下滑。

新项目和产品的开发稳步推进，丰富公司产品体系。公司在建项目聚焦于生物和化工两大主题，不断拓展产品种类。公司半年报显示，营养品板块方面，蛋氨酸二期25万吨/年项目中的10万吨装置平稳运行，15万吨装置基本完成，准备试车；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）项目投入建设；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。香精香料板块中年产5000吨薄荷醇项目正常生产销售。新材料业务中年产7000吨PPS三期项目正常生产销售；己二腈项目中试顺利，项目报批正有序进行。针对原料药板块，公司未来将根据市场需求调整升级产品结构，逐步发展成为解热镇痛类、营养类药品以及特色原料药中间体生产商。

### 盈利预测、估值与评级

公司为国内精细化工龙头企业，维生素板块业务处于周期底部，下游需求改善后盈利有望改善，同时新项目建设持续推进助力公司长期成长。考虑到维生素价格低位震荡，公司营养品业务板块盈利修复仍需时间，我们下调公司2023-2025年归母净利润分别为28.6、35.8、40.4亿元（相比预测前值分别下调32%、29%、33%），当期市值对应PE分别为16.75、13.38、11.87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；需求下滑

### 基础化工组

分析师：陈屹（执业S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

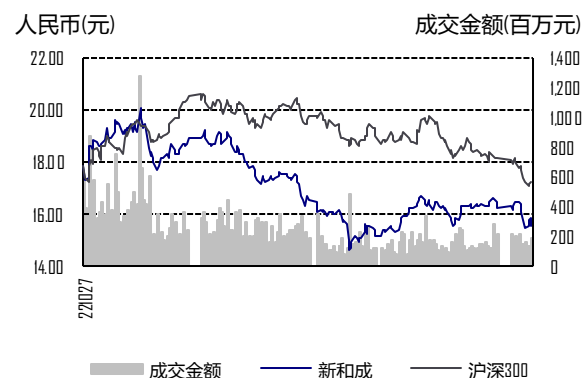
分析师：李含钰（执业S1130523100003）

lihanyu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：15.51元

### 相关报告：

1.《新和成公司点评：维生素静待复苏，新项目布局丰富》，2023.4.21



### 公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,798	15,934	16,252	18,095	19,433
营业收入增长率	43.47%	7.68%	2.00%	11.34%	7.39%
归母净利润(百万元)	4,324	3,620	2,862	3,582	4,039
归母净利润增长率	21.34%	-16.28%	-20.94%	25.17%	12.75%
摊薄每股收益(元)	1.677	1.171	0.926	1.159	1.307
每股经营性现金流净额	2.26	1.41	1.40	1.70	1.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.84%	15.36%	11.33%	13.07%	13.54%
P/E	18.56	16.01	16.75	13.38	11.87
P/B	3.68	2.46	1.90	1.75	1.61

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	10,314	14,798	15,934	16,252	18,095	19,433
增长率		43.5%	7.7%	2.0%	11.3%	7.4%
主营业务成本	-4,727	-8,212	-10,048	-11,065	-11,663	-12,314
%销售收入	45.8%	55.5%	63.1%	68.1%	64.5%	63.4%
毛利	5,587	6,586	5,886	5,187	6,433	7,119
%销售收入	54.2%	44.5%	36.9%	31.9%	35.5%	36.6%
营业税金及附加	-115	-132	-127	-130	-145	-155
%销售收入	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-313	-107	-122	-130	-145	-155
%销售收入	3.0%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-423	-424	-505	-520	-579	-622
%销售收入	4.1%	2.9%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
研发费用	-546	-783	-859	-878	-995	-1,088
%销售收入	5.3%	5.3%	5.4%	5.4%	5.5%	5.6%
息税前利润 (EBIT)	4,191	5,141	4,273	3,529	4,569	5,098
%销售收入	40.6%	34.7%	26.8%	21.7%	25.2%	26.2%
财务费用	-305	-270	-44	-408	-484	-476
%销售收入	3.0%	1.8%	0.3%	2.5%	2.7%	2.4%
资产减值损失	-16	-104	-158	0	0	0
公允价值变动收益	9	38	-66	0	0	0
投资收益	160	128	129	130	130	130
%税前利润	3.9%	2.5%	3.0%	3.9%	3.1%	2.7%
营业利润	4,164	5,083	4,313	3,367	4,215	4,752
营业利润率	40.4%	34.4%	27.1%	20.7%	23.3%	24.5%
营业外收支	-54	-52	-75	0	0	0
税前利润	4,110	5,031	4,238	3,367	4,215	4,752
利润率	39.8%	34.0%	26.6%	20.7%	23.3%	24.5%
所得税	-533	-691	-600	-505	-632	-713
所得税率	13.0%	13.7%	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	3,577	4,340	3,638	2,862	3,582	4,039
少数股东损益	13	16	18	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,564	4,324	3,620	2,862	3,582	4,039
净利率	34.6%	29.2%	22.7%	17.6%	19.8%	20.8%

### 现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	3,577	4,340	3,638	2,862	3,582	4,039
少数股东损益	13	16	18	0	0	0
非现金支出	849	1,332	1,555	1,524	1,645	1,724
非经营收益	231	280	506	347	473	480
营运资金变动	-1,535	-114	-1,337	-411	-444	-369
经营活动现金净流	3,123	5,838	4,361	4,322	5,257	5,873
资本开支	-2,297	-3,448	-4,896	-3,040	-2,101	-1,901
投资	-92	-84	0	0	0	0
其他	2,195	140	1,057	130	130	130
投资活动现金净流	-194	-3,392	-3,839	-2,910	-1,971	-1,771
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-62	826	1,037	200	-259	-1,471
其他	-1,314	-2,171	-2,307	-1,689	-2,036	-2,225
筹资活动现金净流	-1,376	-1,345	-1,270	-1,489	-2,296	-3,696
现金净流量	1,456	1,045	-563	-76	991	406

### 资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,928	5,953	5,344	5,267	6,257	6,662
应收账款	2,737	3,542	3,498	3,605	4,014	4,311
存货	3,117	3,194	4,145	4,547	4,793	5,061
其他流动资产	2,746	2,225	1,125	1,086	1,095	1,105
流动资产	13,528	14,914	14,111	14,506	16,159	17,138
%总资产	43.8%	43.0%	36.9%	36.1%	38.2%	39.4%
长期投资	366	374	456	456	456	456
固定资产	15,240	17,304	21,613	23,115	23,496	23,600
%总资产	49.3%	49.9%	56.5%	57.5%	55.5%	54.3%
无形资产	1,420	1,540	1,755	1,831	1,905	1,979
非流动资产	17,369	19,778	24,156	25,694	26,149	26,327
%总资产	56.2%	57.0%	63.1%	63.9%	61.8%	60.6%
资产总计	30,897	34,692	38,268	40,199	42,308	43,465
短期借款	3,639	3,433	4,438	3,338	3,079	1,608
应付款项	2,091	2,187	2,870	2,851	2,974	3,106
其他流动负债	653	858	660	740	837	909
流动负债	6,383	6,477	7,969	6,929	6,889	5,623
长期贷款	4,137	5,149	5,274	6,574	6,574	6,574
其他长期负债	973	1,202	1,363	1,343	1,343	1,342
负债	11,493	12,828	14,605	14,846	14,806	13,539
普通股股东权益	19,336	21,800	23,575	25,266	27,415	29,839
其中：股本	2,149	2,578	3,091	3,091	3,091	3,091
未分配利润	11,515	14,121	15,824	17,541	19,690	22,114
少数股东权益	68	64	87	87	87	87
负债股东权益合计	30,897	34,692	38,268	40,199	42,308	43,465

### 比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.659	1.677	1.171	0.926	1.159	1.307
每股净资产	8.999	8.455	7.627	8.174	8.870	9.654
每股经营现金净流	1.453	2.264	1.411	1.398	1.701	1.900
每股股利	0.700	0.700	0.500	0.370	0.464	0.523
回报率						
净资产收益率	18.43%	19.84%	15.36%	11.33%	13.07%	13.54%
总资产收益率	11.53%	12.46%	9.46%	7.12%	8.47%	9.29%
投入资本收益率	13.37%	14.50%	10.90%	8.44%	10.38%	11.29%
增长率						
主营业务收入增长率	35.34%	43.47%	7.68%	2.00%	11.34%	7.39%
EBIT 增长率	70.00%	22.67%	-16.88%	-17.41%	29.47%	11.58%
净利润增长率	64.33%	21.34%	-16.28%	-20.94%	25.17%	12.75%
总资产增长率	8.40%	12.28%	10.31%	5.05%	5.25%	2.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	61.8	57.8	59.9	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	198.8	140.2	133.3	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	120.2	64.4	65.6	66.0	65.0	64.0
固定资产周转天数	492.4	353.2	378.5	377.9	326.9	287.6
偿债能力						
净负债/股东权益	10.29%	6.30%	15.42%	15.48%	9.73%	2.67%
EBIT 利息保障倍数	13.8	19.0	96.2	8.6	9.4	10.7
资产负债率	37.20%	36.98%	38.17%	36.93%	34.99%	31.15%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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	2021-10-28	增持	26.99	N/A
2	2022-04-15	增持	31.15	41.60~41.60
3	2022-04-27	增持	25.85	N/A
4	2022-08-25	增持	24.10	N/A
5	2022-10-26	增持	17.77	N/A
6	2023-04-21	增持	17.67	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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

### 北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

### 深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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