

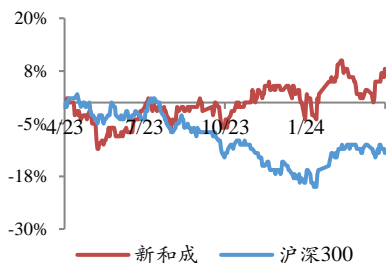
Q1 业绩同比大幅改善，四大板块业务持续拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-24

收盘价（元）	18.14
近12个月最高/最低（元）	18.44/14.93
总股本（百万股）	3,091
流通股本（百万股）	3,054
流通股比例（%）	98.82
总市值（亿元）	561
流通市值（亿元）	554

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.Q3 业绩符合预期，多赛道布局打造长期价值 2023-10-27

2.盈利结构持续优化，二季度业绩持续改善 2023-08-30

主要观点：

● 事件描述

2024年4月23日，新和成发布了2023年年报及2024年第一季度业绩预告。公司2023年实现营业收入151.17亿元，同比下降5.13%；归母净利润27.04亿元，同比下降25.30%，扣非归母净利润26.14亿元，同比下降27.12%。

公司2024年Q1预计实现归母净利润8.36亿元至9.00亿元，同比增长30%至40%，环比增长38.65%至49.32%，扣非归母净利润8.21亿元至8.80亿元，同比增长40.00%至50.00%，环比增长23.71%至32.55%。

● 公司23全年业绩符合预期，24Q1大幅增长

2023年公司营收符合预期，产销量同比上升，主营产品价格下降导致全年业绩承压，23Q4下游需求改善，业绩展现反弹趋势。公司2023年第四季度实现营业收入41.04亿元，同比增长2.00%，环比增长14.21%，归母净利润6.03亿元，同比下降1.02%，环比下降2.42%，扣非归母净利润6.64亿元，同比增长0.65%，环比增长15.34%。

报告期内，公司营养品板块占营业收入65.27%，其中主要产品VE/VA/VC价格持续走低，影响业绩，据聚源数据，23Q4均价达到62.74/73.84/16.33元/千克，环比下降10.30%/12.69%/10.91%；蛋氨酸价格自23Q3后反弹，23Q4均价21.22元/千克，环比增长18.84%，助力23Q4业绩改善。全年来看，公司医药化工产品产销量较上年同步上涨、库存基本稳定。公司盈利结构持续优化，其中主要板块营养品营收较上年降低9.91%，毛利率为29.91%，下降6.68PCT，营收占比降低3.46%；香精香料营收较上年增长10.34%，毛利率为50.51%，上升1.54PCT，营收占比增加3.04%。

2024Q1主营产品价格回升，预期乐观。业绩增长系主要产品VE/VA/VC季度均价有所回升，24Q1均价为65.44/81.78/20.57元/千克，环比增长4.29%/10.76%/25.95%，随维生素产品价格回升，公司毛利率及业绩向好发展。

● 优化盈利结构，四大板块业务持续扩张

公司稳步推进项目进度，优化产品矩阵，提高公司核心竞争力。营养品板块，市场需求有望好转，全国生猪出栏价截至4月18日达到15.11元/公斤，相对23Q4季度均价有所上涨，生猪市场环境的恢复将带动饲料需求回升，预计属于刚性需求的维生素价格会得到支撑。蛋氨酸二期年产25万吨产能中15万吨项目已建设完成，装置工艺路线已打通并投入运行；与中石化合资建设的年产18万吨液体蛋氨酸（折纯）正在建设中；年产4000吨胱氨酸A4项目开工建设；年产3万吨牛磺酸项目、年产2500吨维生素B5项目正常生产销售。香精香料板块实现高毛利率，营收占比增加，提高公司承压能力。5000吨薄荷醇项目正常生产销售，对公司毛利率做出贡献。新材料板块市场空间巨大。公司年产7000

吨 PPS 三期项目建设完成，正常生产销售，目前共 2.2 万吨/年产能；己二腈项目中试顺利；山东产业园 HA 项目生产线已打通并有产品产出，目前产能 IPDA 年产 2 万吨，IPDI 年产 1000 吨，多聚体年产 3000 吨，其他项目尚在报批中。原料药板块，药品级 Q10 上市，公司将根据市场需求升级产品结构，逐步发展了解热镇痛类、营养类药品以及特色原料药中间体生产商。

● **投资建议**

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 40.51、49.88、63.21 亿元（2024-2025 年前值分别为：36.99、43.83 亿元），同比增速为 49.8%、23.1%、26.7%。对应 PE 分别为 14、11、9 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

- (1)宏观经济风险；
- (2)原材料价格大幅波动；
- (3)产能建设不及预期；
- (4)汇率及贸易风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15117	18485	23036	30773
收入同比 (%)	-5.1%	22.3%	24.6%	33.6%
归属母公司净利润	2704	4051	4988	6321
净利润同比 (%)	-25.3%	49.8%	23.1%	26.7%
毛利率 (%)	33.0%	36.0%	35.7%	34.2%
ROE (%)	10.9%	14.0%	14.7%	15.7%
每股收益 (元)	0.87	1.31	1.61	2.04
P/E	19.49	13.84	11.24	8.87
P/B	2.11	1.94	1.66	1.40
EV/EBITDA	11.72	8.44	7.08	5.80

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12386	13674	14798	20802
现金	4543	3253	2470	2497
应收账款	2483	3540	3993	6063
其他应收款	142	421	265	646
预付账款	209	228	299	404
存货	4319	5001	6760	9411
其他流动资产	689	1231	1010	1782
非流动资产	26770	30782	34921	38076
长期投资	697	858	1040	1229
固定资产	21860	24282	26762	28981
无形资产	2408	2833	3306	3795
其他非流动资产	1806	2809	3813	4072
资产总计	39156	44457	49718	58878
流动负债	6122	7347	7588	10385
短期借款	1236	1078	869	611
应付账款	1931	2573	3135	4701
其他流动负债	2956	3696	3583	5073
非流动负债	8114	8114	8114	8114
长期借款	6822	6822	6822	6822
其他非流动负债	1293	1293	1293	1293
负债合计	14237	15461	15702	18499
少数股东权益	115	140	173	215
股本	3091	3091	3091	3091
资本公积	3613	3613	3613	3613
留存收益	18100	22151	27139	33460
归属母公司股东权益	24805	28856	33844	40164
负债和股东权益	39156	44457	49718	58878

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5119	5500	6542	6738
净利润	2725	4076	5021	6363
折旧摊销	1712	2499	2897	3280
财务费用	260	255	247	237
投资损失	-83	-127	-152	-200
营运资金变动	320	-1197	-1457	-2922
其他经营现金流	2591	5267	6464	9265
投资活动现金流	-3878	-6378	-6869	-6215
资本支出	-4406	-6344	-6840	-6227
长期投资	-238	-161	-182	-189
其他投资现金流	766	127	152	200
筹资活动现金流	-2053	-413	-456	-496
短期借款	-611	-158	-209	-259
长期借款	1548	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2991	-255	-247	-237
现金净增加额	-705	-1291	-783	27

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15117	18485	23036	30773
营业成本	10131	11830	14812	20242
营业税金及附加	167	178	226	307
销售费用	158	166	213	288
管理费用	551	620	788	1057
财务费用	65	210	215	212
资产减值损失	-231	-4	-2	-3
公允价值变动收益	30	0	0	0
投资净收益	83	127	152	200
营业利润	3260	4801	5929	7521
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	15	0	0	0
利润总额	3254	4801	5929	7521
所得税	528	725	909	1158
净利润	2725	4076	5021	6363
少数股东损益	21	25	33	42
归属母公司净利润	2704	4051	4988	6321
EBITDA	4908	7377	8875	10793
EPS (元)	0.87	1.31	1.61	2.04

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-5.1%	22.3%	24.6%	33.6%
营业利润	-24.4%	47.3%	23.5%	26.8%
归属于母公司净利	-25.3%	49.8%	23.1%	26.7%
获利能力				
毛利率(%)	33.0%	36.0%	35.7%	34.2%
净利率(%)	17.9%	21.9%	21.7%	20.5%
ROE(%)	10.9%	14.0%	14.7%	15.7%
ROIC(%)	7.7%	10.8%	11.7%	12.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	36.4%	34.8%	31.6%	31.4%
净负债比率(%)	57.1%	53.3%	46.2%	45.8%
流动比率	2.02	1.86	1.95	2.00
速动比率	1.27	1.14	1.01	1.05
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.44	0.49	0.57
应收账款周转率	6.10	6.14	6.12	6.12
应付账款周转率	4.93	5.25	5.19	5.17
每股指标(元)				
每股收益	0.87	1.31	1.61	2.04
每股经营现金流(薄)	1.66	1.78	2.12	2.18
每股净资产	8.03	9.34	10.95	12.99
估值比率				
P/E	19.49	13.84	11.24	8.87
P/B	2.11	1.94	1.66	1.40
EV/EBITDA	11.72	8.44	7.08	5.80

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。