



新和成 (002001.SZ): 2024Q1 业绩预期同比改善, 项目建设持续推进

2024年4月25日

强烈推荐/维持

新和成

公司报告

新和成发布 2023 年年报: 公司全年实现营业收入 151.17 亿元, YoY-5.13%, 归母净利润 27.04 亿元, YoY-25.30%。公司拟每 10 股派发现金红利 4.5 元(含税)。

受到产品价格下滑影响, 营养品业务盈利有所下降; 香精香料业务、新材料业务稳健增长。 ①营养品业务: 2023 年营收同比下滑 9.91%至 98.67 亿元, 毛利率同比下滑 6.68 个百分点至 29.91%, 主要产品维生素和蛋氨酸等价格承压, 但产品销量实现了同比稳步增长; ②香精香料业务: 2023 年营收同比增长 10.34%至 32.74 亿元, 毛利率同比增长 1.54 个百分点至 50.51%, 新投产项目正常销售; ③新材料业务: 2023 年营收同比增长 3.04%至 12.02 亿元, 新投产项目正常销售。

2024 年 1 季度业绩预计同比大幅增长。 公司同时发布 2024 年 1 季度业绩预告, 公司预计 2024Q1 实现归母净利润 8.36~9.00 亿元, 同比增长 30%~40%; 扣非后归母净利润 8.21~8.80 亿元, 同比增长 40%~50%。公司蛋氨酸、维生素等主要产品销量同比增长, 带动公司业绩提升。

新产品、新项目的开发建设有序推进, 公司产品体系进一步丰富。 公司坚持一体化、系列化、协同化的发展战略, 以“化工+”和“生物+”两为大核心平台, 专注于营养品、香精香料、高分子新材料和原料药业务, 不断发展各类功能性化学品。公司近几年项目建设较多: ①营养品板块: 蛋氨酸二期 25 万吨/年项目实现全部投产; 合资建设的 18 万吨液体蛋氨酸(折纯)项目投入建设; 4000 吨/年胱氨酸开工建设; 3 万吨/年牛磺酸项目正常生产销售; 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; HA 项目投料试车, 项目进展顺利。④原料药板块: 药品级 Q10 上市, 并根据市场需求升级产品结构。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, 实现产业链的延伸, 推动公司可持续高质量发展。

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 年年报, 我们相应调整公司 2024~2026 年盈利预测。我们预测公司 2024~2026 年净利润分别为 37.01、45.48 和 54.62 亿元, 对应 EPS 分别为 1.20、1.47 和 1.77 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 15、12 和 10 倍。维持“强烈推荐”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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,934	15,117	18,002	22,126	26,471

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, 从医药中间体乙氧甲叉起家, 以有机合成成为纽带, 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。

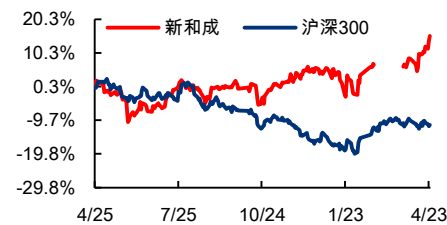
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间(元)	18.18-15.1
总市值(亿元)	560.69
流通市值(亿元)	554.09
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	0.75

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

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

增长率 (%)	7.68%	-5.13%	19.09%	22.90%	19.64%
归母净利润 (百万元)	3,620	2,704	3,701	4,548	5,462
增长率 (%)	-16.28%	-25.30%	36.86%	22.88%	20.11%
净资产收益率 (%)	15.36%	10.90%	13.65%	15.28%	16.61%
每股收益 (元)	1.17	0.87	1.20	1.47	1.77
PE	15	21	15	12	10
PB	2.38	2.26	2.07	1.88	1.71

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	14111	12386	14884	19666	26360	营业收入	15934	15117	18002	22126	26471
货币资金	5344	4543	5868	8975	13684	营业成本	10048	10131	11698	14391	17212
应收账款	2476	2483	2957	3635	4349	营业税金及附加	127	167	199	244	292
其他应收款	642	258	258	317	380	营业费用	122	158	189	232	277
预付款项	222	209	242	218	261	管理费用	505	551	656	807	965
存货	4145	4319	4987	5947	7113	财务费用	44	65	44	-49	-152
其他流动资产	1282	573	573	573	573	资产减值损失	163	231	63	91	104
非流动资产合计	24156	26770	25837	24614	23331	公允价值变动收益	-66	30	30	30	30
长期股权投资	433	697	763	832	892	投资净收益	129	83	105	108	99
固定资产	21613	23482	22555	21333	20058	营业利润	4313	3260	4453	5470	6570
无形资产	1739	2408	2341	2274	2207	营业外收入	5	8	8	8	8
其他非流动资产	372	184	178	175	174	营业外支出	80	15	15	15	15
资产总计	38268	39156	40721	44281	49691	利润总额	4238	3254	4447	5464	6563
流动负债合计	7969	6122	5353	6239	8491	所得税	600	528	722	887	1065
短期借款	1846	1236	1236	1236	1236	净利润	3638	2725	3725	4577	5498
应付账款	2175	1931	2390	2940	3516	少数股东损益	18	21	24	29	35
预收款项	0	0	99	121	145	归属母公司净利润	3620	2704	3701	4548	5462
一年内到期的非流动负债	2592	1564	0	0	0	EBITDA	5661	5008	6466	7477	8518
非流动负债合计	6637	8114	8114	8114	8114	EPS (元)	1.17	0.87	1.20	1.47	1.77
长期借款	5274	6822	6822	6822	6822	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	14605	14237	13468	14353	16605	成长能力					
少数股东权益	87	115	139	168	203	营业收入增长	8%	-5%	19%	23%	20%
实收资本(或股本)	3091	3091	3091	3091	3091	营业利润增长	-15%	-24%	37%	23%	20%
资本公积	3613	3613	3613	3613	3613	归属于母公司净利润增长	-16%	-25%	37%	23%	20%
未分配利润	15824	16890	18830	21020	23597	获利能力					
归属母公司股东权益合计	23575	24805	27115	29759	32882	毛利率(%)	37%	33%	35%	35%	35%
负债和所有者权益	38268	39156	40721	44281	49691	净利率(%)	23%	18%	21%	21%	21%
现金流量表						单位:百万元					
						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						偿债能力					
经营活动现金流	4361	5119	5323	5763	7696	资产负债率(%)	38%	36%	33%	32%	33%
净利润	3620	2704	3701	4548	5462	流动比率	1.77	2.02	2.78	3.15	3.10
折旧摊销	1396	1711	2000	2091	2143	速动比率	1.25	1.32	1.85	2.20	2.27
财务费用	44	65	44	-49	-152	营运能力					
应收帐款减少	279	-7	-474	-677	-714	总资产周转率	0.44	0.39	0.45	0.52	0.56
预收帐款增加	0	0	99	23	24	应收账款周转率	6.09	6.10	6.62	6.71	6.63
投资活动现金流	-3839	-3878	-1000	-800	-800	应付账款周转率	8.82	7.36	8.33	8.30	8.20
公允价值变动收益	-66	30	30	30	30	每股指标(元)					
长期投资减少	-81	-265	-66	-69	-60	每股收益(最新摊薄)	1.17	0.87	1.20	1.47	1.77
投资收益	129	83	105	108	99	每股净现金流(最新摊薄)	-0.18	-0.23	0.43	1.01	1.52
筹资活动现金流	-1270	-2053	-2999	-1855	-2187	每股净资产(最新摊薄)	7.63	8.03	8.77	9.63	10.64
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	125	1548	0	0	0	P/E	15.49	20.73	15.15	12.33	10.26
普通股增加	513	0	0	0	0	P/B	2.38	2.26	2.07	1.88	1.71
资本公积增加	-508	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.68	12.21	9.01	7.38	5.92
现金净增加额	-563	-705	1324	3108	4709						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 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