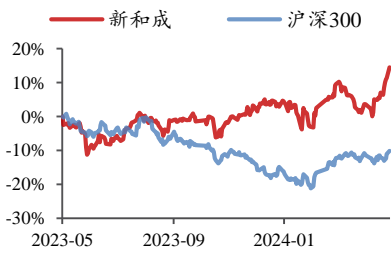


**新和成 (002001.SZ)**

2024年04月30日

**蛋氨酸量价齐升助力 Q1 业绩显著改善，在建项目有序释放驱动中长期成长**
**投资评级：买入（维持）**
**——公司信息更新报告**

日期	2024/4/29
当前股价(元)	18.88
一年最高最低(元)	19.54/14.93
总市值(亿元)	583.56
流通市值(亿元)	576.69
总股本(亿股)	30.91
流通股本(亿股)	30.54
近3个月换手率(%)	31.43

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

- 《维生素价格及期间费用拖累业绩，拟增持2-3亿元—公司信息更新报告》-2023.11.2
- 《2023Q2 净利润环比改善，产品盈利结构优化—公司信息更新报告》-2023.8.30
- 《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

<b>金益腾（分析师）</b>	<b>徐正凤（联系人）</b>
jinyiteng@kysec.cn	xuzhengfeng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002	证书编号：S0790122070041

**● 蛋氨酸量价齐升助力 Q1 业绩修复，有序推进项目建设驱动中长期成长**

公司发布 2024 一季报，实现营收 44.99 亿元，同比+24.5%、环比+9.6%；归母净利润 8.70 亿元，同比+35.2%、环比+44.2%；扣非净利润 8.57 亿元，同比+46.2%、环比+29.2%。维生素等营养品价格震荡下行叠加养殖端需求偏弱导致公司 2023 年业绩短期承压，蛋氨酸、香精香料、高分子材料项目有序释放助力公司 2024Q1 业绩稳步修复，彰显精细化工龙头企业盈利韧性。考虑营养品价格仍然承压，我们下调 2024-2025、新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 39.01（-5.51）、45.25（-8.52）、52.02 亿元，对应 EPS 为 1.26、1.46、1.68 元/股，当前股价对应 PE 为 15.0、12.9、11.2 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。

**● 供给扰动带动营养品价格底部上行，公司在建项目充足、盈利有望稳步修复**

盈利能力方面，2024Q1 销售毛利率、净利率分别为 35.04%/19.40%，同比分别+3.35/+1.49pcts，环比分别+3.60/+4.63pcts。据 Wind 数据，截至 4 月 30 日，VA（50 万 IU/g）、VE（50%粉）、VD3（50 万 IU/g）、生物素 2%、VB6（98%）、蛋氨酸年均价分别为 82.6、65.8、56.5、33.6、146.9、21.8 元/公斤，环比 2023Q4 分别+13%、+7%、+0%、-8%、+1%、+3%，仍处于历史较低分位。据饲料巴巴公众号报道，2024 年巴斯夫、帝斯曼、宁夏紫光、赢创及新和成等企业均有维生素或蛋氨酸的停产检修或退出市场计划。根据 2023 年报，公司年产 25 万吨蛋氨酸项目已结项（2023 年子公司山东氨基酸净利润 10.6 亿、净利率 27.3%，盈利能力可观），18 万吨/年液蛋（折纯）已投入建设；4,000 吨/年胱氨酸开工建设；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；药品级 Q10 上市。我们认为，随着供需格局逐步优化，维生素、蛋氨酸行业景气有望复苏，公司项目储备充足，新产能增量将助力盈利稳步修复。

**● 风险提示：项目进度不及预期、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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,934	15,117	18,287	20,375	23,038
YOY(%)	6.8	-5.1	21.0	11.4	13.1
归母净利润(百万元)	3,620	2,704	3,901	4,525	5,202
YOY(%)	-16.9	-25.3	44.3	16.0	14.9
毛利率(%)	36.9	33.0	35.8	36.2	36.4
净利率(%)	22.8	18.0	21.5	22.4	22.7
ROE(%)	15.4	10.9	13.6	14.3	14.7
EPS(摊薄/元)	1.17	0.87	1.26	1.46	1.68
P/E(倍)	16.1	21.6	15.0	12.9	11.2
P/B(倍)	2.5	2.4	2.0	1.8	1.7

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	14111	12386	16658	16661	20378
现金	5344	4543	6009	6527	7368
应收票据及应收账款	2849	2599	4092	3303	5092
其他应收款	270	142	392	200	463
预付账款	222	209	173	286	237
存货	4145	4319	4890	5389	6277
其他流动资产	1282	573	1102	956	941
<b>非流动资产</b>	24156	26770	30600	32302	34579
长期投资	433	697	898	1120	1349
固定资产	16524	21860	24554	25826	27516
无形资产	1739	2408	2579	2772	2996
其他非流动资产	5462	1806	2570	2584	2719
<b>资产总计</b>	38268	39156	47259	48963	54957
<b>流动负债</b>	7969	6122	10936	10870	14385
短期借款	1846	1236	4939	5369	7371
应付票据及应付账款	2803	2280	3496	2952	4288
其他流动负债	3319	2606	2501	2549	2726
<b>非流动负债</b>	6637	8114	7476	6235	5022
长期借款	5274	6822	6175	4927	3719
其他非流动负债	1363	1293	1301	1309	1303
<b>负债合计</b>	14605	14237	18413	17105	19408
少数股东权益	87	115	140	172	207
股本	3091	3091	3091	3091	3091
资本公积	3613	3613	3613	3613	3613
留存收益	17268	18436	21261	24744	29080
<b>归属母公司股东权益</b>	23575	24805	28706	31686	35342
<b>负债和股东权益</b>	38268	39156	47259	48963	54957

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	4361	5119	4184	6267	5852
净利润	3638	2725	3926	4558	5237
折旧摊销	1396	1711	1620	1864	2090
财务费用	44	65	80	84	114
投资损失	-129	-83	-80	-80	-80
营运资金变动	-1350	285	-1318	-149	-1486
其他经营现金流	762	416	-43	-10	-23
<b>投资活动现金流</b>	-3839	-3878	-5680	-3374	-4248
资本支出	4932	4446	5115	3371	4148
长期投资	0	-238	-201	-222	-229
其他投资现金流	1092	805	-365	219	129
<b>筹资活动现金流</b>	-1270	-2053	-511	-2818	-2797
短期借款	443	-611	3704	430	2002
长期借款	125	1548	-646	-1249	-1208
普通股增加	513	0	0	0	0
资本公积增加	-508	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1842	-2991	-3568	-1999	-3591
<b>现金净增加额</b>	-563	-705	-2007	75	-1193

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	15934	15117	18287	20375	23038
营业成本	10048	10131	11734	12997	14657
营业税金及附加	127	167	183	204	230
营业费用	122	158	183	224	230
管理费用	505	551	603	690	756
研发费用	859	888	1006	1019	1083
财务费用	44	65	80	84	114
资产减值损失	-163	-231	-158	-102	-115
其他收益	177	202	150	150	150
公允价值变动收益	-66	30	10	10	10
投资净收益	129	83	80	80	80
资产处置收益	3	16	16	16	16
<b>营业利润</b>	4313	3260	4600	5317	6114
营业外收入	5	8	6	7	7
营业外支出	80	15	47	31	39
<b>利润总额</b>	4238	3254	4560	5293	6082
所得税	600	528	634	736	845
<b>净利润</b>	3638	2725	3926	4558	5237
少数股东损益	18	21	25	32	35
<b>归属母公司净利润</b>	3620	2704	3901	4525	5202
EBITDA	5934	5353	6424	7465	8494
EPS(元)	1.17	0.87	1.26	1.46	1.68

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.8	-5.1	21.0	11.4	13.1
营业利润(%)	-15.7	-24.4	41.1	15.6	15.0
归属于母公司净利润(%)	-16.9	-25.3	44.3	16.0	14.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.9	33.0	35.8	36.2	36.4
净利率(%)	22.8	18.0	21.5	22.4	22.7
ROE(%)	15.4	10.9	13.6	14.3	14.7
ROIC(%)	14.1	10.2	11.9	13.3	13.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	38.2	36.4	39.0	34.9	35.3
净负债比率(%)	23.0	24.7	26.8	20.3	18.3
流动比率	1.8	2.0	1.5	1.5	1.4
速动比率	1.2	1.3	1.0	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	5.6	4.9	5.2	5.1	5.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.17	0.87	1.26	1.46	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	1.66	1.35	2.03	1.89
每股净资产(最新摊薄)	7.63	8.03	9.29	10.25	11.43
<b>估值比率</b>					
P/E	16.1	21.6	15.0	12.9	11.2
P/B	2.5	2.4	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.6	12.0	10.2	8.6	7.6

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10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