

新和成 (002001)

营养品景气共振，业绩超预期

行业：医药生物/化学制药
投资评级：买入（维持）
当前价格：20.49元

事件：

7月11日晚，公司披露业绩预告，预计2024年上半年实现归母净利润20.77~22.25亿元，同比增长40%~50%；扣非净利润预计20.63~22亿元，同比增长50%~60%；基本每股收益0.67~0.72元/股。

营养品主业景气向上，业绩超市场预期

单季度看，2024Q2公司实现归母净利润为12.07~13.55亿元（均值12.81亿元），环比+39%~56%（均值+47%），同比+44%~61%（均值+53%）。业绩同环比大幅提升主要系公司营养品业务板块主要产品的销售数量、价格较上年同期增长。

上半年公司实现维生素与蛋氨酸主业的景气共振。分产品看，VE、VA行业寡头集中，需求改善契机下，头部企业集中挺价，年初以来VE、VA价格分别上涨了21%、43%至85、88元/公斤；蛋氨酸全球CR4已来到73%，定价逻辑逐步转向寡头定价，Q2淡季价格依然坚挺，单季度均价为21.6元/公斤，比去年同期增长了30%。

展望后市，维生素行业检修较多叠加帝斯曼退出预期，景气度有望持续改善；下半年通常为氨基酸需求旺季，蛋氨酸存持续走强的可能，公司有望继续充分受益二者景气共振。

蛋氨酸与己二腈业务贡献高成长

公司蛋氨酸业务低成本、增量高，现有30万吨固体蛋氨酸，另有18万吨液体蛋氨酸合资项目在建，且2024年6月公司《蛋氨酸一体化提升项目》环评公示，山东15万吨蛋氨酸生产线将改扩建至22万吨，规模优势有望进一步扩大。此外己二腈项目现中试顺利，10万吨己二腈项目正在推进，环评已获批复，有望顺应尼龙66产业链国产化趋势，打开公司成长空间。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-26年营业收入分别为190/221/254亿元，同比增速分别为25%/17%/15%，归母净利润分别为45/58/72亿元，同比增速分别为67%/29%/23%，EPS分别为1.46/1.88/2.31元/股，3年CAGR为38%。当前价格对应2024年PE为14倍，考虑到公司维生素、蛋氨酸业务景气度持续改善，且蛋氨酸、新材料业务快速成长，我们维持公司“买入”评级。

风险提示：蛋氨酸及维生素价格大幅下跌风险，竞争格局恶化风险，在建产能不及预期风险，安全生产风险

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	3,090.91/3,054.50
流通A股市值(百万元)	62,586.66
每股净资产(元)	8.31
资产负债率(%)	34.87
一年内最高/最低(元)	20.70/15.30

股价相对走势



作者

分析师：许隽逸
执业证书编号：S0590524060003
邮箱：xujy@glsc.com.cn
分析师：申起昊
执业证书编号：S0590524070002
邮箱：shenqh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15934	15117	18956	22105	25362
增长率(%)	6.82%	-5.13%	25.40%	16.61%	14.74%
EBITDA(百万元)	5679	5029	8561	10500	12284
归母净利润(百万元)	3620	2704	4509	5819	7155
增长率(%)	-16.89%	-25.30%	66.74%	29.06%	22.94%
EPS(元/股)	1.17	0.87	1.46	1.88	2.31
市盈率(P/E)	17.5	23.4	14.0	10.9	8.9
市净率(P/B)	2.7	2.6	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.7	11.4	8.0	6.3	5.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年07月11日收盘价

相关报告

1、《新和成(002001)：维生素一体化全球龙头，蛋氨酸业务加速成长》2024.04.29

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5344	4543	2427	3798	6135	营业收入	15934	15117	18956	22105	25362
应收账款+票据	3228	2931	3898	4545	5215	营业成本	10048	10131	11699	13108	14588
预付账款	222	209	209	244	280	营业税金及附加	127	167	176	205	235
存货	4145	4319	4771	5346	5950	营业费用	122	158	142	159	178
其他	1172	383	927	1053	1182	管理费用	1364	1439	1516	1746	1978
流动资产合计	14111	12386	12233	14986	18762	财务费用	44	65	323	236	152
长期股权投资	433	697	830	963	1095	资产减值损失	-163	-231	-38	-44	-51
固定资产	16527	21867	22660	24472	24173	公允价值变动收益	-66	30	0	0	0
在建工程	5089	1622	3311	1500	1500	投资净收益	129	83	113	113	113
无形资产	1739	2408	2006	1605	1204	其他	185	222	183	183	183
其他非流动资产	370	177	171	165	165	营业利润	4313	3260	5358	6902	8476
非流动资产合计	24156	26770	28978	28705	28138	营业外净收益	-75	-7	-44	-44	-44
资产总计	38268	39156	41211	43691	46900	利润总额	4238	3254	5314	6858	8431
短期借款	1846	1236	0	0	0	所得税	600	528	780	1006	1237
应付账款+票据	2803	2280	2966	3324	3699	净利润	3638	2725	4534	5851	7194
其他	3319	2606	3653	4109	4586	少数股东损益	18	21	25	32	39
流动负债合计	7969	6122	6620	7433	8285	归属于母公司净利润	3620	2704	4509	5819	7155
长期带息负债	5276	6827	5876	4306	2682	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	1360	1287	1287	1287	1287	成长能力					
非流动负债合计	6637	8114	7164	5593	3969	营业收入	6.82%	-5.13%	25.40%	16.61%	14.74%
负债合计	14605	14237	13783	13026	12255	EBIT	-19.69%	-22.50%	69.82%	25.86%	21.00%
少数股东权益	87	115	140	172	211	EBITDA	-13.44%	-11.43%	70.22%	22.64%	16.99%
股本	3091	3091	3091	3091	3091	归属于母公司净利润	-16.89%	-25.30%	66.74%	29.06%	22.94%
资本公积	3613	3613	3613	3613	3613	获利能力					
留存收益	16871	18100	20584	23789	27730	毛利率	36.94%	32.98%	38.28%	40.70%	42.48%
股东权益合计	23662	24920	27428	30665	34645	净利率	22.83%	18.03%	23.92%	26.47%	28.37%
负债和股东权益总计	38268	39156	41211	43691	46900	ROE	15.36%	10.90%	16.52%	19.08%	20.78%
						ROIC	16.79%	10.45%	16.29%	18.70%	22.18%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	38.17%	36.36%	33.45%	29.81%	26.13%
净利润	3638	2725	4534	5851	7194	流动比率	1.8	2.0	1.8	2.0	2.3
折旧摊销	1396	1711	2925	3406	3700	速动比率	1.2	1.3	1.0	1.2	1.4
财务费用	44	65	323	236	152	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-951	-174	-453	-575	-604	应收账款周转率	5.6	5.4	5.3	5.3	5.3
营运资金变动	-1350	285	-230	-569	-587	存货周转率	2.4	2.3	2.5	2.5	2.5
其它	1583	506	370	492	522	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
经营活动现金流	4361	5118	7469	8842	10377	每股指标(元)					
资本支出	-4771	-4519	-5000	-3000	-3000	每股收益	1.2	0.9	1.5	1.9	2.3
长期投资	0	-238	-66	-66	-66	每股经营现金流	1.4	1.7	2.4	2.9	3.4
其他	931	879	16	16	16	每股净资产	7.6	8.0	8.8	9.9	11.1
投资活动现金流	-3839	-3878	-5051	-3051	-3051	估值比率					
债权融资	568	940	-2186	-1571	-1624	市盈率	17.5	23.4	14.0	10.9	8.9
股权融资	513	0	0	0	0	市净率	2.7	2.6	2.3	2.1	1.8
其他	-2350	-2993	-2348	-2850	-3366	EV/EBITDA	10.7	11.4	8.0	6.3	5.1
筹资活动现金流	-1270	-2053	-4535	-4421	-4990	EV/EBIT	14.2	17.3	12.2	9.3	7.3
现金净增加额	-563	-707	-2116	1371	2337						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年07月11日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼