

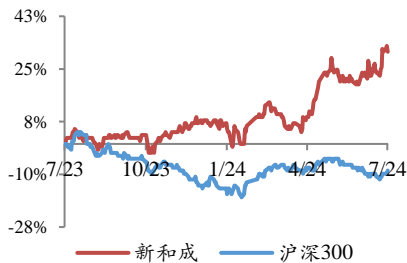
## Q2 业绩超预期，营养品板块量价齐升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-07-17

收盘价（元）	20.32
近 12 个月最高/最低（元）	20.70/15.30
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）	628
流通市值（亿元）	621

### 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.Q1 业绩同比大幅改善，四大板块业务持续拓展 2024-04-24

2.Q3 业绩符合预期，多赛道布局打造长期价值 2023-10-27

3.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 7 月 12 日，新和成发布 2024 年半年度业绩预告。公司预计上半年实现归母净利润 20.77-22.25 亿元，同比增长 40%-50%，扣非归母净利润 20.63-22.00 亿元，同比增长 50%-60%。

#### ● 24H1 业绩超预期增长，营养品模块进入上涨通道

公司 2024 年上半年业绩大幅增长，主要产品供需改善、呈现量价齐升格局。其中 24Q2 预计实现归母净利润 12.07-13.55 亿元，同比 +43.67-61.32%，环比 +38.78%-55.84%，扣非归母净利润 12.05-13.43 亿元，同比 +52.81%-70.24%，环比 +40.57%-56.61%。公司 Q2 在 Q1 业绩大幅增长的前提下保持环比上升，得益于产品供需改善、价格上行，占据公司业绩六成左右的营养品板块为业绩做出较大贡献。截至 7 月 11 日，新和成主要产品 VAVE/VC 市场均价为 87.5/83/26.5 元/公斤，近三月变动幅度为 +8.7%/+26.7%/+0%，较年初则均有超 20% 涨幅，在公司产能平稳的情况下推动业绩大幅提升。从供需角度来看，维生素厂家调整供给量与报价，推动产品价格上涨。24 年以来，供应商陆续公布停产检修计划、收紧供给，同步进行挺价、效果明显，其中新和成宣布山东 VE 工厂 7-9 月停产检修、年产 30 万吨蛋氨酸项目 7 月起分批检修，将饲料级 VE50% 出口报价在 6 月上调至 10.5 美元/公斤（约 76.2 元/公斤）。需求端国内生猪养殖利润好转，据百川盈孚，Q2 平均毛利率 7.66%，较 Q1 增长 8.02PCT，需求量回升。

#### ● 营养品板块持续发力，新材料布局拓宽产品矩阵

公司抓住维生素市场上行趋势、扩大自身产能，提前部署新材料板块未来产品、拓宽产品矩阵。营养品板块，6 月 3 日公司发布山东氨基酸项目改扩建公告，完成后将增加蛋氨酸产能 7 万吨/年；公司黑龙江维生素及氨基酸产品项目改扩建一期工程预计于 7 月开始，计划在原生产线基础上增加 VA3/色氨酸年产能 180 吨/2100 吨（折纯），预计于 24 年 12 月完工。公司在自身产品布局涵盖多个品类的基础上进一步增加小品种营养品产能，减弱单一产品价格波动对业绩影响、形成多点支撑格局，提升公司抗风险能力。新材料板块，公司于 6 月 7 日成立全资子公司天津新和成新材料科技有限公司，拟利用当地原料优势和物流条件发展尼龙系列新材料，提前部署未来产品、优化公司产品结构，立足“化工+、生物+”，把新材料产业打造成公司重要的支柱产业。

#### ● 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，同比增速为 49.8%、23.1%、26.7%。对应 PE 分别为 16、13、10 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	18488	23040	30776
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	15.50	12.59	9.94
P/B	2.11	2.18	1.86	1.56
EV/EBITDA	11.72	9.36	7.84	6.42

资料来源: wind, 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。