



新化股份 (603867.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，香料项目稳步推进

业绩简评

2024年8月14日公司披露半年报，2024年上半年实现营业收入14.8亿元，同比增长18%，归母净利润1.5亿元，同比增长7%；其中2季度单季度实现营业收入7.4亿元，同比增长24%，环比下滑0.6%，归母净利润7105万元，同比增长19%，环比下滑7%。

经营分析

主业经营稳健，产品销量增长带动业绩向好。脂肪胺、有机溶剂和香精香料为公司三大核心产品，上半年销量分别为6.2万吨、2.9万吨、1.1万吨，同比去年上半年的销量增速分别为15%、-1%、67%，其中香料板块销量随着新产能的逐步释放增长较为明显。从产品价格变化来看，上半年脂肪胺销售均价为11813元/吨，同比下滑3.8%；有机溶剂销售均价为8413元/吨，同比提高8.1%；香精香料销售均价为34673元/吨，同比下滑1.4%；有机溶剂涨价较为明显。

香精香料产能进一步扩大，助力公司长期成长。通过多年发展公司的香料规模不断扩大，控股子公司江苏馨瑞拥有香料产品产能16000吨/年，后续宁夏新化合成香料产品基地一期16650吨/年产能也将逐步释放，江苏馨瑞三期18000吨/年扩建项目已开工建设。此外公司在今年6月11日发布公告称将在宁夏基地新增建设7155吨产品，项目计划总投资6000万元，建成后新增2-甲基丁酸酯、 α -甲基肉桂醛、丁位十二内酯等香料产品29种，建设周期预计为5个月。未来随着香料新产能的陆续投放，将为公司的业绩增长带来较强支撑。

盈利预测、估值与评级

公司为国内低碳脂肪胺龙头企业，香精香料板块规模持续扩大，主业经营稳定性相对较好，锂电回收业务具备长期成长性。考虑到公司部分募投项目延期，我们预计2024-2026年归母净利润分别为3.34亿元、4.51亿元、5.53亿元（其中2024年预测值下调幅度为13%），当前市值对应PE估值分别为11.63/8.62/7.03倍，维持“买入”评级。

风险提示

新增产能释放不及预期；原材料价格大幅波动；萃取法提锂订单不及预期；锂电回收项目进展不及预期；人民币汇率波动。

基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：李含钰 (执业 S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：20.92 元

相关报告：

- 《新化股份公司点评：业绩企稳，锂电回收布局进一步完善》，2023.10.29
- 《新化股份公司点评：主业短期承压，锂电回收助力成长》，2023.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,683	2,597	3,196	4,075	4,750
营业收入增长率	5.03%	-3.23%	23.09%	27.48%	16.57%
归母净利润(百万元)	329	253	334	451	553
归母净利润增长率	67.28%	-23.27%	32.10%	35.02%	22.64%
摊薄每股收益(元)	1.783	1.361	1.798	2.428	2.977
每股经营性现金流净额	1.75	1.52	1.84	2.82	3.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.16%	11.46%	14.31%	17.02%	18.21%
P/E	11.73	15.37	11.63	8.62	7.03
P/B	1.90	1.76	1.67	1.47	1.28

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,555	2,683	2,597	3,196	4,075	4,750
增长率	5.0%	-3.2%	23.1%	27.5%	16.6%	
主营业务成本	-2,086	-2,051	-1,993	-2,484	-3,130	-3,611
%销售收入	81.6%	76.4%	76.7%	77.7%	76.8%	76.0%
毛利	469	632	604	712	945	1,139
%销售收入	18.4%	23.6%	23.3%	22.3%	23.2%	24.0%
营业税金及附加	-13	-10	-15	-13	-16	-19
%销售收入	0.5%	0.4%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-18	-18	-20	-24	-33	-38
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-123	-129	-141	-160	-212	-256
%销售收入	4.8%	4.8%	5.4%	5.0%	5.2%	5.4%
研发费用	-81	-88	-91	-112	-147	-176
%销售收入	3.2%	3.3%	3.5%	3.5%	3.6%	3.7%
息税前利润 (EBIT)	234	388	337	403	537	650
%销售收入	9.2%	14.5%	13.0%	12.6%	13.2%	13.7%
财务费用	-9	10	-12	-24	-25	-22
%销售收入	0.3%	-0.4%	0.5%	0.8%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-1	-6	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	8	9	4	0	0	0
%税前利润	3.4%	2.2%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	249	414	341	379	512	628
营业利润率	9.7%	15.4%	13.1%	11.9%	12.6%	13.2%
营业外收支	-7	3	-3	0	0	0
税前利润	242	417	338	379	512	628
利润率	9.5%	15.5%	13.0%	11.9%	12.6%	13.2%
所得税	-32	-47	-49	-46	-61	-75
所得税率	13.2%	11.4%	14.5%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	210	370	289	334	451	553
少数股东损益	13	40	36	0	0	0
归属于母公司的净利润	197	329	253	334	451	553
净利率	7.7%	12.3%	9.7%	10.4%	11.1%	11.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	210	370	289	334	451	553
少数股东损益	13	40	36	0	0	0
非现金支出	86	103	102	119	138	158
非经营收益	2	-14	21	35	36	36
营运资金变动	-243	-136	-130	-145	-101	-54
经营活动现金净流	55	323	281	342	524	693
资本开支	-170	-519	-383	-299	-300	-200
投资	-3	3	-67	0	0	0
其他	257	-35	244	0	0	0
投资活动现金净流	85	-551	-207	-299	-300	-200
股权募资	13	17	44	-99	0	0
债权募资	23	604	37	-22	0	0
其他	-84	-131	-108	-145	-172	-202
筹资活动现金净流	-48	490	-27	-266	-172	-202
现金净流量	88	269	51	-223	52	291

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	412	683	732	508	560	851
应收款项	573	629	648	784	980	1,106
存货	317	302	310	374	472	544
其他流动资产	276	351	86	111	122	129
流动资产	1,578	1,966	1,776	1,778	2,133	2,630
%总资产	56.1%	52.7%	44.7%	42.8%	45.7%	50.5%
长期投资	3	3	69	69	69	69
固定资产	1,033	1,594	1,955	2,139	2,302	2,347
%总资产	36.7%	42.7%	49.2%	51.5%	49.3%	45.1%
无形资产	152	141	142	140	138	136
非流动资产	1,235	1,767	2,194	2,375	2,537	2,579
%总资产	43.9%	47.3%	55.3%	57.2%	54.3%	49.5%
资产总计	2,813	3,733	3,971	4,153	4,670	5,209
短期借款	151	140	48	0	0	0
应付款项	649	681	605	686	864	997
其他流动负债	80	64	86	85	110	129
流动负债	880	885	739	771	973	1,125
长期贷款	26	0	129	156	156	156
其他长期负债	153	670	700	697	697	697
其他	1,058	1,554	1,569	1,625	1,827	1,978
普通股股东权益	1,655	2,037	2,205	2,331	2,647	3,034
其中：股本	141	185	186	186	186	186
未分配利润	893	1,144	1,294	1,528	1,843	2,230
少数股东权益	99	142	197	197	197	197
负债股东权益合计	2,813	3,733	3,971	4,153	4,670	5,209

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.392	1.783	1.361	1.798	2.428	2.977
每股净资产	11.707	11.032	11.881	12.562	14.262	16.346
每股经营现金净流	0.389	1.749	1.516	1.841	2.822	3.733
每股股利	0.450	0.500	0.550	0.539	0.728	0.893
回报率						
净资产收益率	11.89%	16.16%	11.46%	14.31%	17.02%	18.21%
总资产收益率	7.00%	8.82%	6.36%	8.04%	9.65%	10.61%
投入资本收益率	10.38%	11.92%	9.09%	10.84%	13.17%	14.38%
增长率						
主营业务收入增长率	10.07%	5.03%	-3.23%	23.09%	27.48%	16.57%
EBIT增长率	-4.77%	65.84%	-13.06%	19.66%	33.19%	20.91%
净利润增长率	-4.25%	67.28%	-23.27%	32.10%	35.02%	22.64%
总资产增长率	10.82%	32.69%	6.37%	4.60%	12.46%	11.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.9	32.3	36.9	37.0	36.0	35.0
存货周转天数	49.5	55.1	56.1	55.0	55.0	55.0
应付账款周转天数	38.8	48.3	58.1	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	98.0	94.2	119.2	94.9	80.2	64.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.52%	-11.00%	0.46%	8.45%	5.68%	-3.99%
EBIT利息保障倍数	26.7	-40.3	27.3	16.7	21.2	29.9
资产负债率	37.62%	41.64%	39.51%	39.12%	39.11%	37.98%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	2	4	9
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.33	1.20	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-06	买入	39.97	50.59~50.59
2	2023-04-25	买入	32.20	N/A
3	2023-07-03	买入	40.50	N/A
4	2023-08-30	买入	32.75	N/A
5	2023-10-29	买入	30.06	N/A

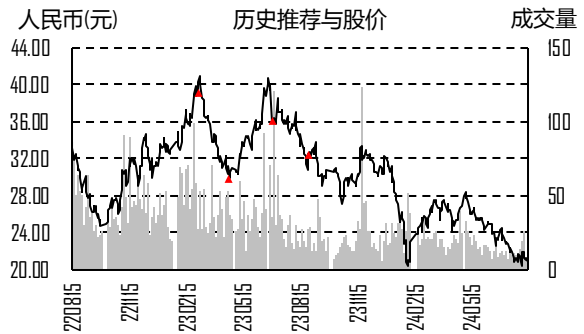
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究