

非金融公司|公司点评|新和成（002001）

# 成长迎景气共振，创新和成本兼优



## 报告要点

公司发布半年报，2024H1 实现营业收入 98.45 亿元，同比+33%，实现归母净利润 22.04 亿元（高于半年报预告中值的 21.51 亿元），同比+49%。上半年业绩大增主要受益于维生素景气抬升和 30 万吨蛋氨酸产能释放，2024H1 VA/VE 均价分别为 84/68 元/公斤，同比分别-6%/-9%，但价格趋势上行，6 月底瞬时价格已来到 88/79 元/公斤。2024H1 蛋氨酸均价 21.7 元/公斤，同比+26%。

## 分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003



申起昊

SAC: S0590524070002

## 新和成(002001)

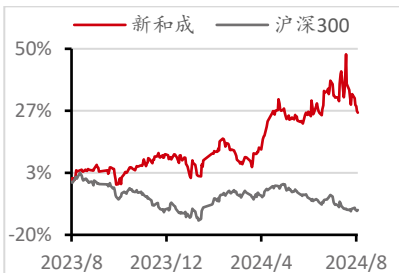
# 成长迎景气共振，创新和成本兼优

行业：基础化工/化学制品  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：19.24 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 3,090.91/3,054.5  
 流通A股市值(百万元) 58,768.53  
 每股净资产(元) 8.30  
 资产负债率(%) 35.69  
 一年内最高/最低(元) 23.15/15.30

### 股价相对走势



### 相关报告

国联化工|新和成：维生素一体化全球龙头，蛋氨酸业务持续成长 2024-04-29  
 国联化工|新和成：营养品景气共振，业绩超预期 2024-07-12



扫码查看更多

### 事件

公司发布半年报，2024H1 实现营业收入 98.45 亿元，同比+33%，实现归母净利润 22.04 亿元（高于半年报预告中值的 21.51 亿元），同比+49%。

#### ➤ 营养品景气共振，业绩达预告上沿

单季度看，2024Q2 公司实现营收 53.46 亿元，同比+40%；实现归母净利润 13.35 亿元（高于预告中值的 12.81 亿元），环比+53%，同比+59%。分主体看，上半年核心子公司山东新和成氨基酸有限公司/山东新和成维生素有限公司/山东新和成药业有限公司的净利润分别达 11.8/5.7/6.7 亿元，同比分别+161%/+38%/+12%。

上半年业绩大增主要受益于维生素景气抬升和 30 万吨蛋氨酸产能释放，2024H1 VA/VE 均价分别为 84/68 元/公斤，同比分别-6%/-9%，但价格趋势上行，6 月底瞬时价格已来到 88/79 元/公斤。2024H1 蛋氨酸均价 21.7 元/公斤，同比+26%。

#### ➤ 维生素景气宽幅上行，蛋氨酸有望企稳回升

今年上半年维生素需求改善明显，VA/VE 出口同比分别增长了 17%/30%，且猪价持续上行。7 月末 BASF 发生爆炸事故，其公告称“VA/VE 装置重启不早于次年 1 月，此后仍需至少几个月的时间来确保业务照常”，VA/VE 市场价格加速上行，截至 8 月 22 日已分别达 330/163 元/公斤，较年初分别+355%/+173%。7-8 月份蛋氨酸淡季价格略有下滑，但随着 Q4 旺季来临，价格有望企稳回升。

#### ➤ 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，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，公司拟分期投建 50 万吨己二腈产能，有望顺应尼龙 66 产业链国产化趋势，打开公司成长空间。

#### ➤ 景气改善且持续创新成长，给予“买入”评级

考虑到维生素业绩景气快速修复，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 209/260/277 亿元，同比增速分别为 38%/24%/6%，归母净利润分别为 57/80/86 亿元，同比增速分别为 110%/39%/8%，EPS 分别为 1.84/2.56/2.77 元/股，3 年 CAGR 为 47%。当前价格对应 2024 年 PE 为 10.4 倍，考虑到公司维生素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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15934	15117	20930	26023	27680
增长率(%)	6.82%	-5.13%	38.46%	24.34%	6.37%
EBITDA(百万元)	5679	5029	9955	12957	13942
归母净利润(百万元)	3620	2704	5692	7906	8567
增长率(%)	-16.89%	-25.30%	110.48%	38.90%	8.35%
EPS(元/股)	1.17	0.87	1.84	2.56	2.77
市盈率(P/E)	16.4	22.0	10.4	7.5	6.9
市净率(P/B)	2.5	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.7	11.4	6.5	4.7	4.1

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

## 风险提示

### 1) 蛋氨酸及维生素价格大幅下跌风险

蛋氨酸和维生素均为公司核心产品,如果二者价格因意外冲击大幅下行,或将对公司盈利能力产生不利冲击。

### 2) 竞争格局恶化风险

目前公司维生素业务和蛋氨酸业务均有相对较高的产业集中度,如果行业有新的进入者参与,或将恶化当下业务的竞争格局,对公司盈利能力产生不利影响。

### 3) 在建产能不及预期风险

公司蛋氨酸改扩建项目正在推进,以及己二腈项目亦在积极筹备,如果项目推进不及预期,或将对公司未来盈利能力产生不利影响。

### 4) 安全生产风险

公司业务涉及氢氰酸等危险化学品,如果发生安全事故,或对公司盈利能力和正常经营产生不利影响。

## 财务预测摘要

资产负债表					利润表						
	单位:百万元						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5344	4543	2678	4840	8255	营业收入	15934	15117	20930	26023	27680
应收账款+票据	3228	2931	4304	5351	5691	营业成本	10048	10131	12021	14135	14997
预付账款	222	209	231	287	305	营业税金及附加	127	167	194	241	257
存货	4145	4319	4903	5765	6116	营业费用	122	158	157	187	194
其他	1172	383	1006	1209	1275	管理费用	1364	1439	1737	2108	2187
流动资产合计	14111	12386	13122	17451	21643	财务费用	44	65	322	234	147
长期股权投资	433	697	830	963	1095	资产减值损失	-163	-231	-42	-52	-55
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	6752	9362	10140
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	42100	46156	49781	利润总额	4238	3254	6708	9317	10095
短期借款	1846	1236	0	0	0	所得税	600	528	984	1367	1481
应付账款+票据	2803	2280	3048	3584	3803	净利润	3638	2725	5723	7950	8614
其他	3319	2606	3802	4495	4759	少数股东损益	18	21	31	44	47
流动负债合计	7969	6122	6850	8079	8562	归属于母公司净利润	3620	2704	5692	7906	8567
长期带息负债	5276	6827	5876	4306	2682						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	1360	1287	1287	1287	1287		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	6637	8114	7164	5593	3969	成长能力					
负债合计	14605	14237	14014	13672	12531	营业收入	6.82%	-5.13%	38.46%	24.34%	6.37%
少数股东权益	87	115	146	190	237	EBIT	-19.69%	-22.50%	111.81%	35.86%	7.23%
股本	3091	3091	3091	3091	3091	EBITDA	-13.44%	-11.43%	97.93%	30.16%	7.60%
资本公积	3613	3613	3613	3613	3613	归属于母公司净利润	-16.89%	-25.30%	110.48%	38.90%	8.35%
留存收益	16871	18100	21235	25590	30308	获利能力					
股东权益合计	23662	24920	28086	32484	37250	毛利率	36.94%	32.98%	42.56%	45.68%	45.82%
负债和股东权益总计	38268	39156	42100	46156	49781	净利率	22.83%	18.03%	27.35%	30.55%	31.12%
						ROE	15.36%	10.90%	20.37%	24.48%	23.15%
						ROIC	16.79%	10.45%	20.29%	24.68%	25.55%
						偿债能力					
						资产负债率	38.17%	36.36%	33.29%	29.62%	25.17%
						流动比率	1.8	2.0	1.9	2.2	2.5
						速动比率	1.2	1.3	1.1	1.3	1.7
						营运能力					
						应收账款周转率	5.6	5.4	5.3	5.3	5.3
						存货周转率	2.4	2.3	2.5	2.5	2.5
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	1.2	0.9	1.8	2.6	2.8
						每股经营现金流	1.4	1.7	2.7	3.4	3.9
						每股净资产	7.6	8.0	9.0	10.4	12.0
						估值比率					
						市盈率	16.4	22.0	10.4	7.5	6.9
						市净率	2.5	2.4	2.1	1.8	1.6
						EV/EBITDA	10.7	11.4	6.5	4.7	4.1
						EV/EBIT	14.2	17.3	9.2	6.4	5.5

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月23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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 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