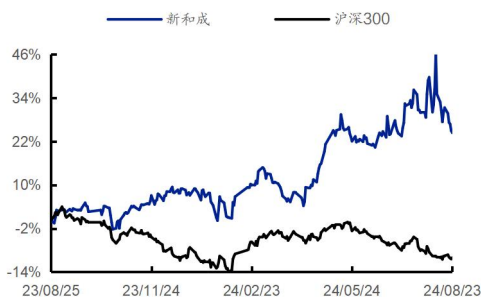


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 陈云 S0350524070001
 chenyl17@ghzq.com.cn

主营产品高景气，2024Q2 业绩大幅提升

——新和成（002001）2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
新和成	-4.8%	0.9%	26.7%
沪深 300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

市场数据

市场数据	2024/08/23
当前价格(元)	19.24
52 周价格区间(元)	15.30-23.15
总市值(百万)	59,469.06
流通市值(百万)	58,768.53
总股本(万股)	309,090.74
流通股本(万股)	305,449.76
日均成交额(百万)	672.80
近一月换手(%)	1.48

事件:

2024 年 8 月 23 日，新和成发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 98.45 亿元，同比+32.70%；实现归母净利润 22.04 亿元，同比+48.62%；实现扣非后归母净利润 21.57 亿元，同比+56.88%；加权平均净资产收益率 8.58%，同比增加 2.49 个 pct。

2024 年 Q2 单季度，公司实现营业收入 53.46 亿元，同比+40.45%，环比+18.83%；实现归母净利润为 13.35 亿元，同比+58.88%，环比+53.48%；扣非后归母净利润 13.00 亿元，同比+64.81%，环比+51.61%；经营活动现金流净额为 16.57 亿元。销售毛利率为 38.85%，同比+5.12 个 pct，环比+3.82 个 pct。销售净利率为 25.14%，同比+2.82 个 pct，环比+5.74 个 pct。

投资要点:

■ 主营产品量价齐升，2024H1 业绩大幅提高

2024 年上半年公司实现营业收入 98.45 亿元，同比+32.70%；实现归母净利润 22.04 亿元，同比+48.62%。其中，营养品板块，据博亚和讯，2024H1 蛋氨酸均价 21.71 元/千克，同比+26.15%，同时，蛋氨酸项目产能得到释放，已实现 30 万吨/年产品正常生产、销售。维生素 A、维生素 E 等产品价格自 2023Q4 起逐季度环比提升。受益于蛋氨酸、维生素类等主营产品销量与价格提升，上半年营养品板块盈利能力大幅提升，毛利率达 35.86%，同比提高 6.98pct。香精香料和新材料板块随着新产品的逐步投放，分别实现营业收入 19.25、7.22 亿元，同比分别+17.95%、24.91%。

单季度来看，2024Q2，公司实现营业收入 53.46 亿元，同比+40.45%，环比+18.83%；实现归母净利润为 13.35 亿元，同比+58.88%，环比+53.48%。二季度，随着维生素行业景气度持续上行，公司盈利能力进一步提高，实现销售毛利率 38.85%，同比+5.12 个 pct，环比+3.82 个 pct。2024Q2，公司销售/管理/财务费用率分别 0.75%/7.99%/0.53%，环比分别-0.03%/+0.23%/-0.42%，管理费用增加主要系上半年人员薪酬及 CLA、NBC 项目停工损失增加所致。

■ 维生素景气度加速上行，公司有望充分受益

维生素供应端利好频发，2024年7月初，帝斯曼VE工厂遭受不可抗力（洪水），夏季，国内厂家开始陆续检修停产。2024年8月7日，巴斯夫公告称，从即日起至另行通知前，VA/VE的生产遇不可抗力，并于8月21日公告称2025年1月前不会启动维生素生产。而需求端，海外补库叠加国内养殖进入盈利周期，亦形成有效支撑。维生素景气度加速上行，据博亚和讯，截至2024年8月23日，维生素A、维生素E、维生素D3市场价分别达330.0、162.5、255.0元/千克，较2023年底分别上涨257.5、103.0、198.5元/千克。公司拥有维生素A折50万IU计产能8000吨、维生素E以50%粉计年产能6万吨，以及维生素D3产能2000吨，有望充分受益。

■ 多项目不断推进，驱动公司持续成长

公司不断进行横纵拓展，新项目、新产品的开发建设有序进行。营养品板块蛋氨酸已实现30万吨/年产能稳定生产销售；与中国石油合资的18万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目建设稳步推进；4000吨/年胱氨酸稳定生产运行。新材料板块，PPS新领域应用开发顺利；EJ项目持续细节优化，推进大生产审批；HA项目产品已正常生产、销售。香精香料板块，系列醛项目、SA项目、香料产业园一期项目稳步推进。随着营养品及新材料新产能相继落地，公司竞争优势将进一步增强，同时新产能也将驱动公司持续成长。

■ **盈利预测和投资评级** 基于2024年上半年表现，我们调整了公司盈利预期，预计公司2024-2026年营业收入分别205.33、235.34、249.00亿元，归母净利润分别51.51、52.04、54.42亿元，对应的PE分别为12、11和11倍。考虑到主营产品景气度有望持续上行，同时，多领域持续驱动公司成长，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示** 宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；行业与市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；核心技术人员流失、技术泄密的风险；汇率及贸易风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15117	20533	23534	24900
增长率(%)	-5	36	15	6
归母净利润（百万元）	2704	5151	5204	5442
增长率(%)	-25	90	1	5
摊薄每股收益（元）	0.87	1.67	1.68	1.76
ROE(%)	11	19	17	17
P/E	19.49	11.54	11.43	10.93
P/B	2.11	2.17	1.99	1.82
P/S	3.47	2.90	2.53	2.39
EV/EBITDA	11.72	8.68	8.51	7.99

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1: 新和成分产品经营数据

主要产品	2022	2023	2023H1	2023H2	2024H1	2024H1 同比
营养品营收 (亿元)	109.52	98.67	48.30	50.37	66.80	38.30%
营养品毛利润 (亿元)	40.07	29.51	13.95	15.56	23.96	71.77%
营养品毛利率	36.59%	29.91%	28.88%	30.90%	35.86%	6.98%
香精香料营收 (亿元)	29.67	32.74	16.32	16.42	19.25	17.95%
香精香料毛利润 (亿元)	14.53	16.54	8.40	8.14	9.56	13.79%
香精香料毛利率	48.97%	50.51%	51.48%	49.55%	49.69%	-1.79%
新材料营收 (亿元)	11.66	12.02	5.78	6.24	7.22	24.91%
新材料毛利润 (亿元)		3.33				
新材料毛利率		27.73%				
总营业收入 (亿元)	159.34	151.17	74.19	76.98	98.45	32.70%
总营业成本 (亿元)	100.48	101.31	49.90	51.41	61.91	24.07%
销售毛利润 (亿元)	58.86	49.86	24.29	25.57	36.54	50.43%
销售毛利率	36.94%	32.98%	32.74%	33.22%	37.12%	4.38%
销售净利润 (亿元)	36.38	27.25	14.96	12.29	22.17	48.20%
销售净利率	22.83%	18.03%	20.16%	15.97%	22.52%	2.35%

资料来源: Wind, 国海证券研究所

2、主要产品价格价差情况

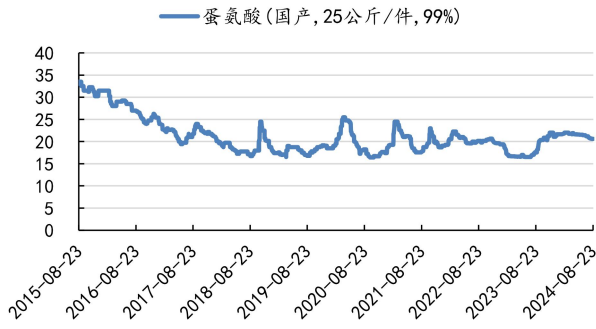
表 2: 主要产品市场价格变化情况 (元/千克)

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
蛋氨酸	20.55	20.56	19.97	20.14	17.78	16.64	17.86	21.21	21.79	21.63	20.95
维生素D3	91.71	80.47	63.98	54.40	49.95	58.77	58.10	56.50	56.50	59.82	201.53
维生素A	235.99	189.47	117.04	97.82	89.70	88.15	83.56	72.95	81.38	86.40	150.78
维生素E	88.16	87.98	82.50	81.26	74.84	74.77	69.75	61.18	65.04	70.16	114.08

资料来源: Wind, 国海证券研究所

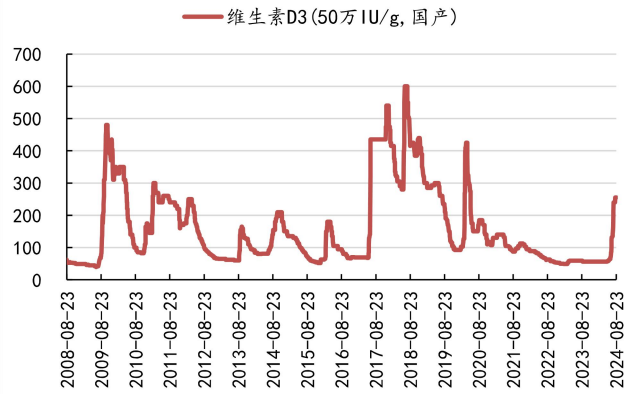
注: 2024Q3 数据截至 2024/08/23

图 1: 蛋氨酸价格情况 (元/千克)



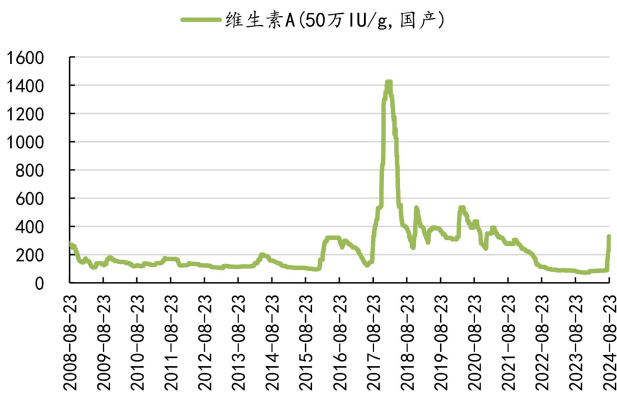
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 维生素 D3 价格情况 (元/千克)



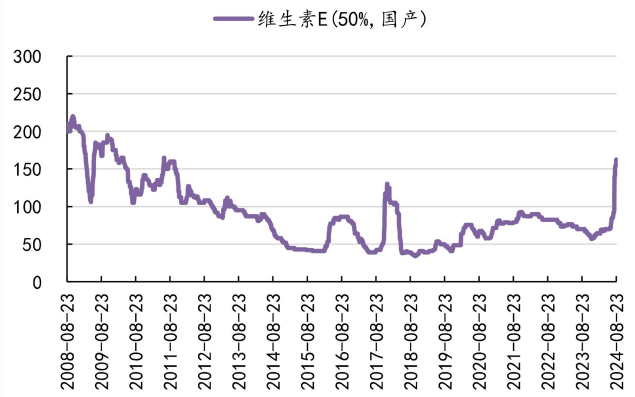
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 维生素 A 价格情况 (元/千克)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

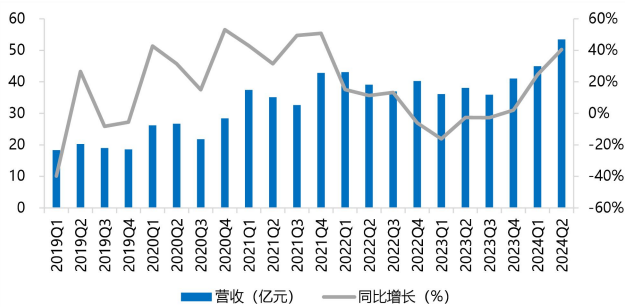
图 4: 维生素 E 价格情况 (元/千克)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

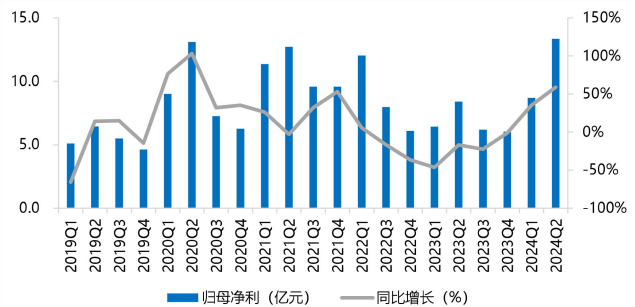
3、公司财务数据

图 5: 2024 年 Q2 营业收入同比+40%



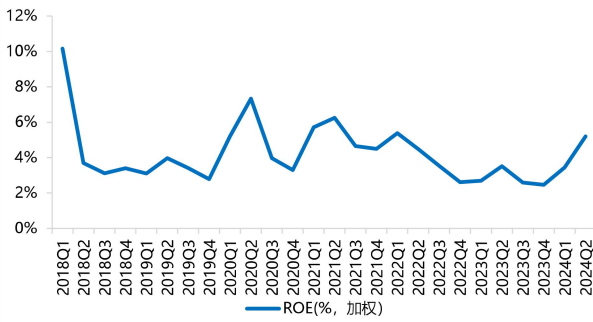
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 6: 2024 年 Q2 归母净利润同比+59%



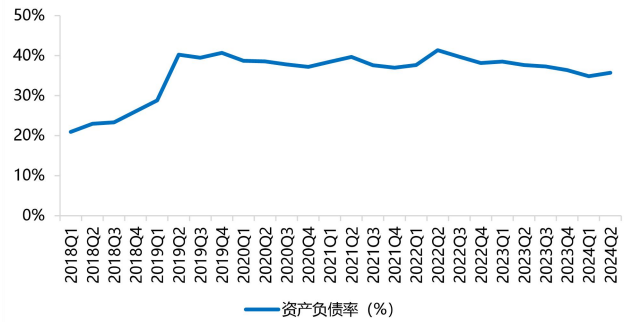
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 7: 季度净资产收益率



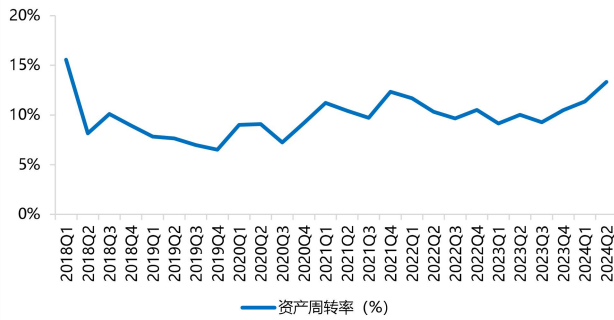
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 季度资产负债率



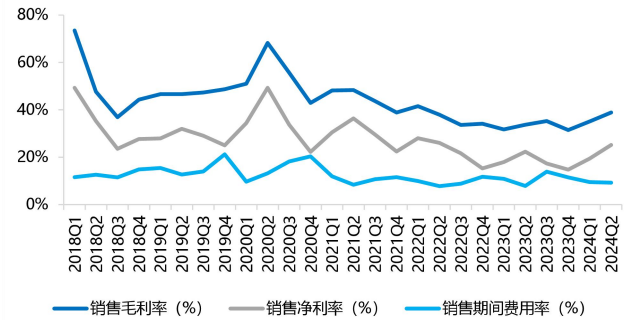
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 季度资产周转率



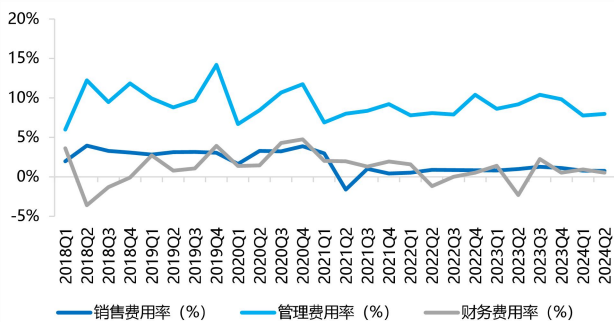
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 10: 季度毛利率、净利率及期间费用率



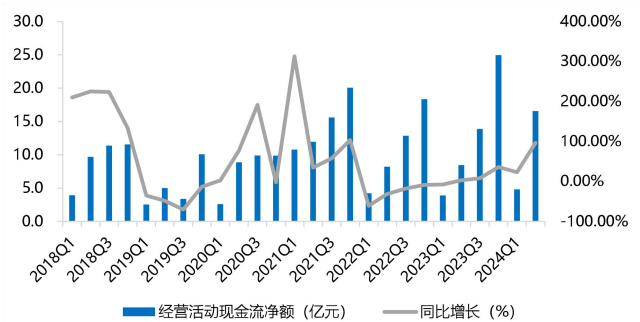
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 11: 季度期间费用率



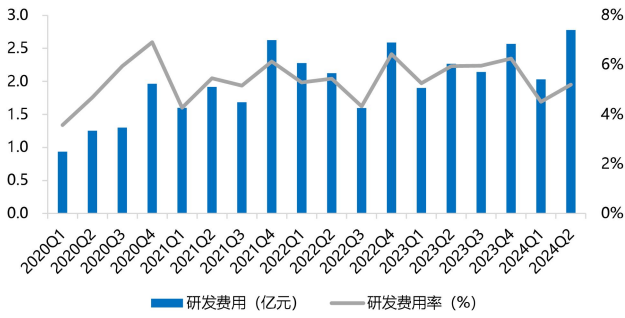
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 12: 2024 年 Q2 经营活动现金流净额 16.6 亿元



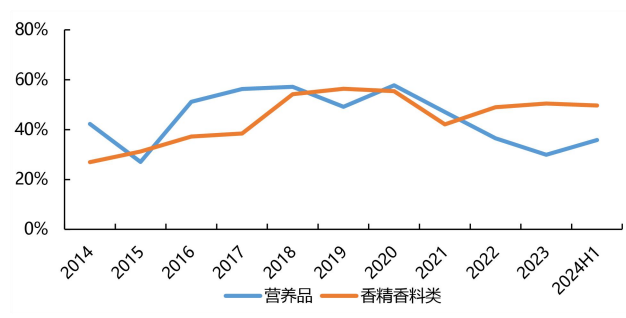
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 13: 季度研发费用情况



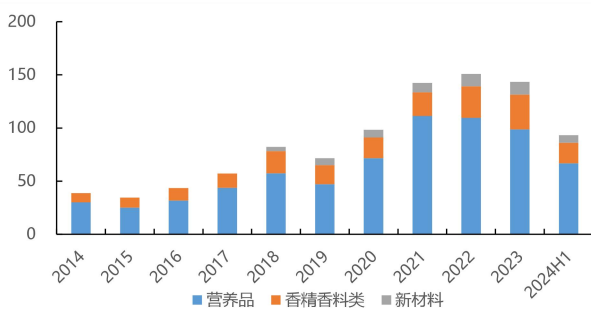
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 公司主要产品毛利率



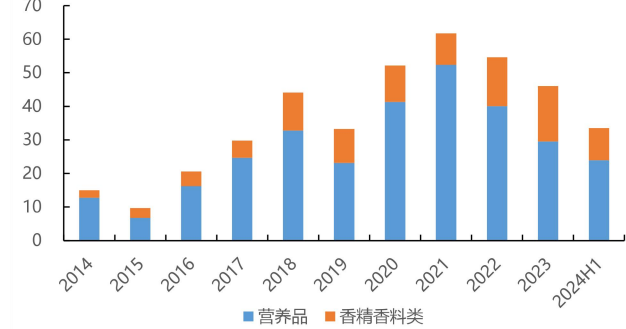
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 公司主要产品收入情况 (亿元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 16: 公司主要产品毛利润 (亿元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

4、盈利预测与评级

基于 2024 年上半年表现, 我们调整了公司盈利预期, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别 205.33、235.34、249.00 亿元, 归母净利润分别 51.51、52.04、54.42 亿元, 对应的 PE 分别为 12、11 和 11 倍。考虑到主营产品景气度有望持续上行, 同时, 多领域持续驱动公司成长, 维持公司“买入”评级。

5、风险提示

宏观经济波动导致的产品需求下降的风险; 行业与市场竞争加剧风险; 原材料价格波动风险; 核心技术人员流失、技术泄密的风险; 汇率及贸易风险。

附表：新和成盈利预测表

证券代码:	002001				股价:	19.24	投资评级:	买入	日期:	2024/08/23
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	11%	19%	17%	17%	EPS	0.87	1.67	1.68	1.76	
毛利率	33%	40%	36%	35%	BVPS	8.03	8.87	9.69	10.55	
期间费率	5%	5%	5%	4%	估值					
销售净利率	18%	25%	22%	22%	P/E	19.49	11.54	11.43	10.93	
成长能力					P/B	2.11	2.17	1.99	1.82	
收入增长率	-5%	36%	15%	6%	P/S	3.47	2.90	2.53	2.39	
利润增长率	-25%	90%	1%	5%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.39	0.50	0.53	0.52	营业收入	15117	20533	23534	24900	
应收账款周转率	6.10	6.95	6.52	6.38	营业成本	10131	12422	15132	16160	
存货周转率	2.39	2.62	2.65	2.50	营业税金及附加	167	205	235	237	
偿债能力					销售费用	158	181	207	199	
资产负债率	36%	36%	35%	34%	管理费用	551	678	777	772	
流动比	2.02	2.00	2.04	2.16	财务费用	65	94	88	83	
速动比	1.27	1.25	1.23	1.33	其他费用/(-收入)	888	1129	1271	1345	
					营业利润	3260	6153	6202	6508	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-7	-5	-5	-5	
现金及现金等价物	4716	5003	5251	6132	利润总额	3254	6148	6197	6503	
应收款项	2599	3593	4118	4427	所得税费用	528	971	967	1034	
存货净额	4319	5156	6247	6673	净利润	2725	5177	5230	5469	
其他流动资产	751	1048	1244	1357	少数股东损益	21	26	26	27	
流动资产合计	12386	14800	16861	18589	归属于母公司净利润	2704	5151	5204	5442	
固定资产	21860	23374	24793	26119						
在建工程	1622	1460	1314	1182	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	2591	2683	2738	2793	经营活动现金流	5119	5328	5575	6337	
长期股权投资	697	747	797	847	净利润	2704	5151	5204	5442	
资产总计	39156	43064	46503	49531	少数股东损益	21	26	26	27	
短期借款	1236	1236	1236	1236	折旧摊销	1712	1194	1272	1350	
应付款项	2280	3174	3552	3955	公允价值变动	-30	10	-20	-10	
合同负债	251	205	235	249	营运资金变动	320	-1164	-1021	-555	
其他流动负债	2355	2776	3239	3166	投资活动现金流	-3878	-2575	-2500	-2498	
流动负债合计	6122	7392	8262	8605	资本支出	-4406	-2595	-2586	-2585	
长期借款及应付债券	6822	6822	6822	6822	长期投资	-238	-50	-50	-50	
其他长期负债	1293	1295	1295	1295	其他	766	70	136	137	
长期负债合计	8114	8117	8117	8117	筹资活动现金流	-2053	-2518	-2846	-2968	
负债合计	14237	15508	16379	16722	债务融资	-202	286	0	0	
股本	3091	3091	3091	3091	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	24920	27555	30124	32809	其它	-1851	-2804	-2846	-2968	
负债和股东权益总计	39156	43064	46503	49531	现金净增加额	-705	297	229	871	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，陈云，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。