



新和成 (002001.SZ): 营养品板块增长较好, 新项目建设有序推进

2024年8月29日

强烈推荐/维持

新和成

公司报告

新和成发布 2024 年中报: 公司 2024 年上半年实现营业收入 98.45 亿元, YoY+32.70%, 归母净利润 22.04 亿元, YoY+48.62%。

维生素、蛋氨酸等营养品板块的核心产品量价齐升, 带动业绩增长。从收入端看, 2024 年上半年, 公司蛋氨酸项目产能释放, 已实现 30 万吨/年产品正常生产、销售, 叠加维生素产品价格反弹, 带动公司营养品板块营收 66.80 亿元, 同比增长 38.30%; 香精香料板块营收 19.25 亿元, 同比增长 17.94%; 新材料板块营收 7.22 亿元, 同比增长 24.89%。从利润端看, 2024 年上半年公司综合毛利率同比提升 4.37 个百分点至 37.11%, 带动公司净利润增长。

新产品、新项目的开发建设有序推进, 公司产品体系进一步丰富。公司坚持一体化、系列化、协同化的发展战略, 以“化工+”和“生物+”两为核心平台, 专注于营养品、香精香料、高分子新材料和原料药业务, 不断发展各类功能性化学品。公司近几年新项目建设较多: ①**营养品板块:** 30 万吨/年蛋氨酸项目产能已经得到释放, 合资建设的 18 万吨液体蛋氨酸(折纯)项目建设稳步推进, 4000 吨/年胱氨酸稳定生产运行, 草铵膦项目中试顺利。②**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。③**新材料板块:** 尼龙产业链项目一期 10 万吨己二腈-己二胺将在天津建设, 目前在报批中; PPS 整体报批 3 万吨, 剩余 8000 吨视市场情况做扩建; HA 项目未来也将根据市场情况安排投建计划。我们预计这些在建项目的陆续建设及投放, 有助于进一步丰富公司的产品体系, 实现产业链的延伸, 推动公司可持续高质量发展。

公司盈利预测及投资评级: 新和成是国内优质的精细化工合成龙头, 产业链一体化和产品系列化推动公司逐渐成长为精细化工龙头。公司从医药中间体起家, 成功将业务拓展到维生素、香精香料、新材料、蛋氨酸等领域。未来公司新项目的逐步建设有望进一步丰富公司产品体系。基于公司 2024 年中报, 我们相应调整公司 2024~2026 年盈利预测。我们预测公司 2024~2026 年净利润分别为 44.36、53.68 和 64.70 亿元, 对应 EPS 分别为 1.44、1.74 和 2.09 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 13、11 和 9 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 原料及产品价格大幅波动; 技术路线竞争加剧; 新建产能投放进度不及预期; 下游需求不及预期。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,934	15,117	20,036	24,734	29,680
增长率(%)	7.68%	-5.13%	32.54%	23.45%	20.00%
归母净利润(百万元)	3,620	2,704	4,436	5,368	6,470
增长率(%)	-16.28%	-25.30%	64.02%	21.02%	20.52%
净资产收益率(%)	15.36%	10.90%	15.93%	17.35%	18.67%
每股收益(元)	1.17	0.87	1.44	1.74	2.09
PE	16	22	13	11	9

公司简介:

浙江新和成股份有限公司创办于 1999 年, 于 2004 年 6 月在深交所上市, 是中小板第一家上市公司。公司高度注重精细化工合成技术的积累, 从医药中间体乙氧甲叉起家, 以有机合成成为纽带, 成功将业务拓展到了维生素、香精香料、新材料、蛋氨酸等领域。目前公司稳居世界四大维生素生产企业之一, 并已发展成为具有影响力的香精香料企业、具有竞争优势的蛋氨酸生产企业和前景广阔的新材料企业。

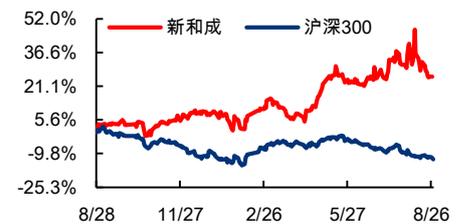
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间(元)	22.6-15.47
总市值(亿元)	596.85
流通市值(亿元)	589.82
总股本/流通 A 股(万股)	309,091/309,091
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	1.2

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110002

PB	2.53	2.41	2.14	1.93	1.72
----	------	------	------	------	------

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	14111	12386	15913	21281	28792	营业收入	15934	15117	20036	24734	29680
货币资金	5344	4543	6139	9558	14840	营业成本	10048	10131	12581	15712	18854
应收账款	2476	2483	3291	4063	4876	营业税金及附加	127	167	221	273	327
其他应收款	642	258	287	355	426	营业费用	122	158	210	259	311
预付款项	222	209	260	238	286	管理费用	505	551	730	902	1082
存货	4145	4319	5363	6493	7792	财务费用	44	65	41	-60	-175
其他流动资产	1282	573	573	573	573	资产减值损失	163	231	103	106	117
非流动资产合计	24156	26770	25837	24614	23331	公允价值变动收益	-66	30	30	30	30
长期股权投资	433	697	763	832	892	投资净收益	129	83	105	108	99
固定资产	21613	23482	22555	21333	20058	营业利润	4313	3260	5330	6449	7772
无形资产	1739	2408	2341	2274	2207	营业外收入	5	8	8	8	8
其他非流动资产	372	184	178	175	174	营业外支出	80	15	15	15	15
资产总计	38268	39156	41750	45895	52123	利润总额	4238	3254	5324	6443	7765
流动负债合计	7969	6122	5647	6677	9161	所得税	600	528	864	1046	1260
短期借款	1846	1236	1236	1236	1236	净利润	3638	2725	4460	5397	6505
应付账款	2175	1931	2570	3210	3852	少数股东损益	18	21	24	29	35
预收款项	0	0	110	136	163	归属母公司净利润	3620	2704	4436	5368	6470
一年内到期的非流动负债	2592	1564	0	0	0	EBITDA	5661	5008	7340	8445	9698
非流动负债合计	6637	8114	8114	8114	8114	EPS (元)	1.17	0.87	1.44	1.74	2.09
长期借款	5274	6822	6822	6822	6822	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	14605	14237	13762	14791	17275	成长能力					
少数股东权益	87	115	139	168	203	营业收入增长	8%	-5%	33%	23%	20%
实收资本(或股本)	3091	3091	3091	3091	3091	营业利润增长	-15%	-24%	64%	21%	21%
资本公积	3613	3613	3613	3613	3613	归属于母公司净利润增长	-16%	-25%	64%	21%	21%
未分配利润	15824	16890	19491	22041	25103	获利能力					
归属母公司股东权益合计	23575	24805	27849	30936	34644	毛利率(%)	37%	33%	37%	36%	36%
负债和所有者权益	38268	39156	41750	45895	52123	净利率(%)	23%	18%	22%	22%	22%
现金流量表						单位:百万元					
						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						偿债能力					
经营活动现金流	4361	5119	5591	6442	8667	资产负债率(%)	38%	36%	33%	32%	33%
净利润	3620	2704	4436	5368	6470	流动比率	1.77	2.02	2.82	3.19	3.14
折旧摊销	1396	1711	2000	2091	2143	速动比率	1.25	1.32	1.87	2.21	2.29
财务费用	44	65	41	-60	-175	营运能力					
应收帐款减少	279	-7	-808	-772	-813	总资产周转率	0.44	0.39	0.50	0.56	0.61
预收帐款增加	0	0	110	26	27	应收账款周转率	6.09	6.10	6.94	6.73	6.64
投资活动现金流	-3839	-3878	-1000	-800	-800	应付账款周转率	8.82	7.36	8.90	8.56	8.41
公允价值变动收益	-66	30	30	30	30	每股指标(元)					
长期投资减少	-81	-265	-66	-69	-60	每股收益(最新摊薄)	1.17	0.87	1.44	1.74	2.09
投资收益	129	83	105	108	99	每股净现金流(最新摊薄)	-0.18	-0.23	0.52	1.11	1.71
筹资活动现金流	-1270	-2053	-2996	-2222	-2586	每股净资产(最新摊薄)	7.63	8.03	9.01	10.01	11.21
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	125	1548	0	0	0	P/E	16.49	22.07	13.46	11.12	9.23
普通股增加	513	0	0	0	0	P/B	2.53	2.41	2.14	1.93	1.72
资本公积增加	-508	0	0	0	0	EV/EBITDA	11.32	12.93	8.39	6.89	5.46
现金净增加额	-563	-705	1595	3420	5282						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围, 2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526