

新和成 (002001.SZ)

2024 年 10 月 25 日

Q3 业绩创新高，营养品景气上行、新材料放量可期
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
徐正凤（分析师）

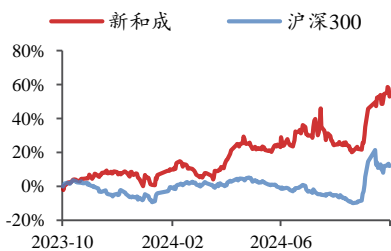
jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

日期	2024/10/24
当前股价(元)	23.67
一年最高最低(元)	25.00/15.38
总市值(亿元)	731.62
流通市值(亿元)	723.00
总股本(亿股)	30.91
流通股本(亿股)	30.54
近 3 个月换手率(%)	72.55

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

 《2024H1 业绩同比+48.6%，营养品量价齐升——公司信息更新报告》
-2024.8.25

 《营养品量价齐升，2024H1 业绩同比预增 40%-50%——公司信息更新报告》
-2024.7.16

《蛋氨酸量价齐升助力 Q1 业绩显著改善，在建项目有序释放驱动中长期成长——公司信息更新报告》-2024.4.30

● 营养品量价齐升，2024Q3 业绩创历史新高，维持“买入”评级

公司发布 2024 三季报，实现营收 157.82 亿元，同比+43.31%；归母净利润 39.90 亿元，同比+89.87%；扣非净利润 38.82 亿元，同比+99.03%。其中 Q3 单季度营收 59.37 亿元，同比+65.21%、环比+11.06%；归母净利润 17.85 亿元，同比+188.87%、环比+33.75%；扣非净利润 17.25 亿元，同比+199.77%、环比+32.67%，单季度创历史新高，主要受益于营养品量价齐升。考虑维生素景气上行，我们上调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润 58.00、66.93、75.09 亿元（原值 44.21、52.66、60.84），对应 EPS 为 1.88、2.17、2.43 元/股，当前股价对应 PE 为 12.6、10.9、9.7 倍。我们看好公司坚持“化工+”和“生物+”战略主航道，坚持创新驱动，有序推进项目建设，维持“买入”评级。

● 巴斯夫复产推迟有望助力维生素景气上行，蛋氨酸、新材料成长动力充足

营养品方面，据 Wind 数据，2024 三季度 VA(50 万 IU/g)、VE(50%)、固蛋市场均价分别为 194.0、125.3、21.0 元/公斤，环比 Q2 分别+124.5%、+78.4%、-4.3%；2024 年均价（截至 10 月 24 日）分别为 127.1、90.5、21.6 元/公斤，较 2023 年均价分别+52.0%、+29.0%、+14.6%，营养品景气回升明显。10 月 17 日，巴斯夫对受不可抗力影响的产品复产时间进行调整，预计将于 2025 年 4 月初重新开始生产 VA，在 2025 年 7 月初重新开始生产 VE 和类胡萝卜素产品，此前 8 月 21 日巴斯夫预计部分 VA、VE、类胡萝卜素产品的复产时间不会早于 2025 年 1 月。我们认为，巴斯夫复产推迟或造成供给偏紧，有望支撑维生素价格延续上行。此外，随着与中石化合资规划的 18 万吨液体蛋氨酸（计划 2024 年底建成）及山东新和成氨基酸蛋氨酸一体化提升项目（增加 7 万吨）陆续建成，远期公司蛋氨酸年产能将达到 55 万吨，规模优势有望助力盈利能力进一步提升。**新材料方面**，公司 2024 年 7 月公告建设包括一期 10 万吨/年己二腈-己二胺、二期 40 万吨/年己二腈-己二胺并向下游材料端延伸建设 40 万吨/年尼龙 66。

● 风险提示：维生素、蛋氨酸行业竞争加剧，项目投产不及预期，汇率波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,934	15,117	21,565	25,097	28,164
YOY(%)	6.8	-5.1	42.7	16.4	12.2
归母净利润(百万元)	3,620	2,704	5,800	6,693	7,509
YOY(%)	-16.9	-25.3	114.5	15.4	12.2
毛利率(%)	36.9	33.0	40.7	37.8	37.6
净利率(%)	22.8	18.0	27.1	26.9	26.8
ROE(%)	15.4	10.9	19.9	19.5	18.6
EPS(摊薄/元)	1.17	0.87	1.88	2.17	2.43
P/E(倍)	20.2	27.1	12.6	10.9	9.7
P/B(倍)	3.1	2.9	2.5	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14111	12386	19927	20005	24643
现金	5344	4543	7086	8040	9007
应收票据及应收账款	2849	2599	5292	3817	6446
其他应收款	270	142	488	241	569
预付账款	222	209	241	324	316
存货	4145	4319	5718	6627	7364
其他流动资产	1282	573	1102	956	941
非流动资产	24156	26770	35315	38994	41803
长期投资	433	697	898	1361	1940
固定资产	16524	21860	28442	31343	33303
无形资产	1739	2408	2579	2772	2996
其他非流动资产	5462	1806	3397	3518	3564
资产总计	38268	39156	55242	58999	66446
流动负债	7969	6122	17461	17153	20083
短期借款	1846	1236	10696	10536	12054
应付票据及应付账款	2803	2280	4015	3728	4955
其他流动负债	3319	2606	2750	2889	3075
非流动负债	6637	8114	8415	7285	5787
长期借款	5274	6822	7114	5976	4483
其他非流动负债	1363	1293	1301	1309	1303
负债合计	14605	14237	25876	24438	25870
少数股东权益	87	115	152	200	250
股本	3091	3091	3091	3091	3091
资本公积	3613	3613	3613	3613	3613
留存收益	17268	18436	21635	25246	29201
归属母公司股东权益	23575	24805	29214	34361	40325
负债和股东权益	38268	39156	55242	58999	66446

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4361	5119	4655	9136	7313
净利润	3638	2725	5837	6740	7560
折旧摊销	1396	1711	1751	2188	2500
财务费用	44	65	181	131	95
投资损失	-129	-83	-80	-371	-412
营运资金变动	-1350	285	-2978	473	-2393
其他经营现金流	762	416	-56	-25	-37
投资活动现金流	-3839	-3878	-10512	-5368	-4842
资本支出	4932	4446	9960	5431	4738
长期投资	0	-238	-201	-463	-579
其他投资现金流	1092	805	-351	526	476
筹资活动现金流	-1270	-2053	-829	-2668	-3055
短期借款	443	-611	9461	-160	1518
长期借款	125	1548	292	-1138	-1493
普通股增加	513	0	0	0	0
资本公积增加	-508	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1842	-2991	-10582	-1370	-3080
现金净增加额	-563	-705	-6687	1101	-583

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15934	15117	21565	25097	28164
营业成本	10048	10131	12789	15609	17579
营业税金及附加	127	167	173	188	197
营业费用	122	158	216	226	270
管理费用	505	551	667	678	732
研发费用	859	888	1007	1054	1183
财务费用	44	65	181	131	95
资产减值损失	-163	-231	-129	-151	-169
其他收益	177	202	189	230	250
公允价值变动收益	-66	30	30	30	30
投资净收益	129	83	80	371	412
资产处置收益	3	16	10	13	11
营业利润	4313	3260	6718	7711	8648
营业外收入	5	8	6	7	7
营业外支出	80	15	15	15	15
利润总额	4238	3254	6710	7703	8640
所得税	600	528	872	963	1080
净利润	3638	2725	5837	6740	7560
少数股东损益	18	21	37	48	51
归属母公司净利润	3620	2704	5800	6693	7509
EBITDA	5934	5353	8878	10524	11742
EPS(元)	1.17	0.87	1.88	2.17	2.43

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	6.8	-5.1	42.7	16.4	12.2
营业利润(%)	-15.7	-24.4	106.1	14.8	12.2
归属于母公司净利润(%)	-16.9	-25.3	114.5	15.4	12.2
获利能力					
毛利率(%)	36.9	33.0	40.7	37.8	37.6
净利率(%)	22.8	18.0	27.1	26.9	26.8
ROE(%)	15.4	10.9	19.9	19.5	18.6
ROIC(%)	14.1	10.2	15.1	16.6	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	38.2	36.4	46.8	41.4	38.9
净负债比率(%)	23.0	24.7	46.2	33.2	26.2
流动比率	1.8	2.0	1.1	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.3	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	5.6	4.9	5.2	5.1	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.17	0.87	1.88	2.17	2.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	1.66	1.51	2.96	2.37
每股净资产(最新摊薄)	7.63	8.03	9.45	11.12	13.05
估值比率					
P/E	20.2	27.1	12.6	10.9	9.7
P/B	3.1	2.9	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	13.1	14.8	9.7	8.0	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn