

Q3 净利同环比大增，VE 开启二轮涨价

新和成 (002001.SZ)

核心观点

公司 24 年 Q3 实现营收 59.4 亿元，同比+65.2%，环比+11.1%；Q3 实现归母净利 17.9 亿元，同比+188.9%，环比+33.8%。营养品板块 Q3 VA、VE 市场价分别环增 128%/76%，且有一定量增，贡献了 Q3 净利润的核心增量，巴斯夫已公告 VE 复产推迟半年，预计行业景气度将大幅延长，当前行业库存处于相对低位，看好 VE 开启二轮上行行情；蛋氨酸价格高位相对维稳，18 万吨液蛋建设中有望贡献可观增量；新材料业务多点开花，PPS、己二腈项目持续推进，公司未来增长动力强劲。

事件

公司发布 24 年三季报，公司 24 年 Q3 实现营收 59.4 亿元，同比+65.2%，环比+11.1%；Q3 实现归母净利 17.9 亿元，同比+188.9%，环比+33.8%。

简评

Q3 利润增量主要由维生素贡献、VE 已开启二轮涨价

Q3 VA、VE 市场价分别环增 128%/76%，且有一定量增，贡献了 Q3 净利润的核心增量。其他产品方面，蛋氨酸、VC、VB6、VB1、薄荷醇、PPS Q3 市场价分别环比-4%/+1%/+9%/+7%/-7%/+0，整体影响有限。

展望后市，VE 成交价已于 10 月 18 日开启反弹，最新成交 128 元/KG。巴斯夫已公告 VE 复产推迟半年，预计行业景气度将大幅延长，当前行业库存处于相对低位，看好 VE 开启二轮上行行情，进一步贡献业绩增量。

蛋氨酸景气维持、公司借助成本优势快速扩张

赢创于 8 月底官宣新加坡基地已完成 4 万吨技改并满产，Q3 蛋氨酸价格受影响较小，仍维持较高景气度。公司已有固蛋 30 万吨产能，与镇海炼化合资的 18 万吨液蛋等新增项目持续推进，凭借行业领先的成本优势快速扩张市场份额。

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

陶爱普

taoaipu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524060001

发布日期：2024 年 10 月 27 日

当前股价：22.93 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
18.01/2.77	13.40/-0.30	45.22/33.83
12 月最高/最低价 (元)		24.54/15.51
总股本 (万股)		309,090.74
流通 A 股 (万股)		305,449.76
总市值 (亿元)		708.75
流通市值 (亿元)		700.40
近 3 月日均成交量 (万)		3789.60
主要股东		
新和成控股集团有限公司		49.80%

股价表现



相关研究报告

- 24.05.19 【中信建投化工及能源开采】新和成(002001):维生素价格逐步回暖,蛋氨酸项目有望放量
- 21.03.31 【中信建投化学制品】新和成(002001):营养品爆发带动全年业绩大增,资本开支不断打开成长天花板

香精香料稳步增长、新材料业务持续推进

公司通过拓品类，近几年来保持香精香料业务 10%以上增速，且依托行业壁垒景气度有望持续。新材料方面，公司规划 100 万吨尼龙产业链项目，目前 10 万吨己二腈-己二胺项目在报批中。另外生物法草铵膦项目、PPS 新应用持续推进，赋能公司长期增长。公司目前三大业务已经形成三叉戟式发展，其中香精香料构建稳定基本盘，营养品、新材料分别贡献短、中、长期的可观增量，公司未来增长动力强劲。

盈利预测与估值：新项目逐步放量中贡献可观增量。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 60.07、66.65、68.07 亿元，对应 PE 分别为 11.8X、10.6X、10.4X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；项目投产不及预期；行业竞争加剧。

图表 1： 预测和比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,933.98	15,116.54	21,508.10	23,892.56	25,388.54
增长率(%)	7.68	-5.13	42.28	11.09	6.26
净利润(百万元)	3,620.27	2,704.24	6,006.98	6,665.14	6,807.04
增长率(%)	-16.28	-25.30	122.13	10.96	2.13
毛利率(%)	36.94	32.98	43.24	42.82	41.10
净利率(%)	22.72	17.89	27.93	27.90	26.81
ROE(%)	15.36	10.90	21.37	20.98	19.17
EPS(摊薄/元)	1.17	0.87	1.94	2.16	2.20
P/E(倍)	19.58	26.21	11.80	10.63	10.41
P/B(倍)	3.01	2.86	2.52	2.23	2.00

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

下游需求不及预期：公司主产品 VA、VE、蛋氨酸等下游主要集中于饲料、食品、医药保健品等领域，其中 60%以上是饲料，而饲料下游主要是生猪、养鸡等养殖业。由于非洲猪瘟、行业竞争加剧等因素的影响，我国生猪价格目前处于历史偏低位置，养殖企业处于微利/亏损边缘，如果猪价进一步下行，可能对维生素、蛋氨酸等产品需求造成不利影响；

产能建设不及预期：公司目前规划的项目主要有与中石化合资的 18 万吨液体蛋氨酸项目、己二腈项目等，如果项目建设进度不及预期，可能对公司未来的成长节奏造成不利影响；

行业竞争加剧：公司几大产品中，VA 供给端压力较大，且 24 年底行业可能面临新增玩家万华化学的 1 万吨项目投产；VE 格局相对较好，但也可能面临新发药业的 2 万吨（粉剂）投产；蛋氨酸领域在 2024/2025 年主要面对新和成的 15 万吨固蛋+18 万吨液蛋+赢创的 4 万吨固蛋新增产能。假如行业竞争进一步加剧，可能对公司主业盈利造成不利影响。

分析师介绍

卢昊

中信建投证券石化能源及化工行业首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 6 年证券研究经验。

陶爱普

中信建投证券化工研究员，约翰霍普金斯大学经济硕士，负责磷化工、新材料等研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：(8610) 56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk