

新和成 (002001.SZ)

营养品核心产品价格上涨明显，全年业绩同比大幅增长

事件: 公司发布 2024 年度业绩预告, 预计 2024 年实现归母净利润 58~62 亿元, 同比增长 114.48%~129.27%, 扣非净利润 57~61.2 亿元, 同比增长 118.04%~134.11%; 其中四季度单季实现归母净利润 18.1~22.1 亿元, 同比增长 200.17%~266.50%, 环比增长 1.40%~23.81%, 业绩符合预期。

□ 营养品核心产品价格上涨明显, 公司业绩大幅提升。报告期内公司主要产品市场价格修复, 公司多措并举拓展市场份额, 加快新产品、新应用的市场开拓, 实现主要产品销量的稳步增长。同时, 公司通过不断创新降本增效, 优化生产工艺、资源配资、能源消耗等, 合理降低运营成本。2024 年维生素行业供需关系持续向好, 公司主要产品 VA、VE、蛋氨酸市场均价分别为 133 元、100 元、21 元/Kg, 同比分别上涨 58.4%、42.8%、13.9%。2024 年 7 月底巴斯夫部分维生素 A、维生素 E、类胡萝卜素产品以及部分香原料产品的供应遭遇不可抗力影响, 维生素 A 和维生素 E 价格大幅上涨。

□ 维生素景气度有所回落, 蛋氨酸市场基本平稳。2024 年四季度 VA 市场均价 168 元/Kg, 环比 2024Q3 下跌 13.3%, VE 市场均价 141 元/Kg, 环比 2024Q3 上涨 12.2%, 2025 年一季度以来 VA 价格进一步下跌, VE 价格保持基本平稳。2024 年 10 月, 巴斯夫公布其德国路德维希港工厂爆炸事件的最新情况, 装置复产将有所延迟, 预计将于 2025 年 4 月初重新开始生产 VA, 2025 年 7 月初重新开始生产 VE 和类胡萝卜素。2024 年四季度蛋氨酸市场均价 20 元/kg, 环比 2024Q3 小幅下跌 3.8%, 2025 年一季度以来基本保持平稳。

□ 新项目新产品开发建设有序推进, 有助打开未来成长空间。报告期内, 营养品板块, 蛋氨酸项目产能得到释放, 已实现 30 万吨/年产能, 市场竞争力增强; 公司与中国石化合资建设的 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; 草铵膦项目中试顺利。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。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。此外, 公司拟投资 100 亿元投资建设尼龙新材料项目, 其中一期项目计划投资 30 亿元, 建设 10 万吨/年己二腈-己二胺项目; 二期项目拟投资约 70 亿元, 规划建设 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 项目。

□ 维持“增持”投资评级。预计 2024~2026 年归母净利润 58.5 亿、62.1 亿、68.6 亿元, EPS 为 1.90、2.02、2.23 元, 当前股价对应 PE 为 11.6、10.9、9.9 倍, 维持“增持”投资评级。

□ 风险提示: 产品价格下跌、原材料价格波动、新项目投产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	15934	15117	21799	23997	26473
同比增长	8%	-5%	44%	10%	10%
营业利润(百万元)	4313	3260	7012	7439	8189
同比增长	-15%	-24%	115%	6%	10%
归母净利润(百万元)	3620	2704	5852	6214	6859
同比增长	-16%	-25%	116%	6%	10%
每股收益(元)	1.18	0.88	1.90	2.02	2.23

增持(维持)

周期/化工

目标估值: NA

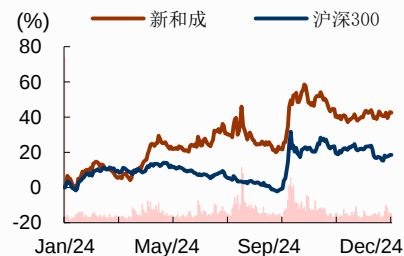
当前股价: 22.06 元

基础数据

总股本(百万股)	3073
已上市流通股(百万股)	3037
总市值(十亿元)	67.8
流通市值(十亿元)	67.0
每股净资产(MRQ)	8.9
ROE(TTM)	16.7
资产负债率	33.6%
主要股东	新和成控股集团有限公司
主要股东持股比例	49.8%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	8	36
相对表现	4	-1	19



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《新和成(002001)一三季度维生素价格大幅上涨, 推动公司业绩大幅提升》2024-10-24
- 《新和成(002001)一上半年业绩同比大幅增长, 巴斯夫事故推动维生素涨价》2024-08-23
- 《新和成(002001)一全年业绩基本符合预期, 一季度业绩同比大幅增长》2024-04-24

周锋 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

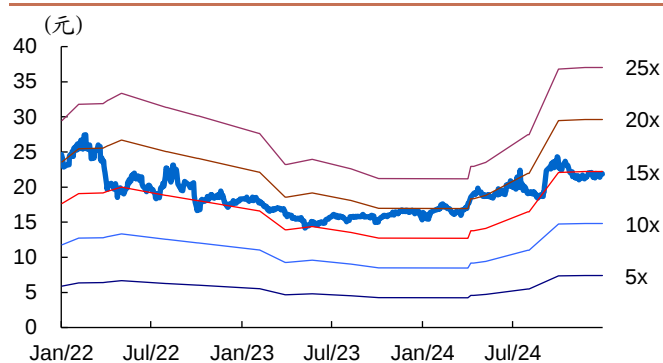
曹承安 S1090520080002

caochengan@cmschina.com.cn

PE	18.7	25.1	11.6	10.9	9.9
PB	2.9	2.7	2.3	2.0	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

图 1：新和成历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：新和成历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	14111	12386	15973	20924	26417
现金	5344	4543	5644	9385	13600
交易性投资	720	173	173	173	173
应收票据	373	116	167	184	203
应收款项	2476	2483	3553	3911	4314
其它应收款	270	142	205	226	249
存货	4145	4319	5392	6114	6845
其他	784	609	838	932	1033
非流动资产	24156	26770	26748	26731	26719
长期股权投资	433	697	697	697	697
固定资产	16524	21860	22081	22283	22468
无形资产商誉	1742	2411	2170	1953	1758
其他	5458	1802	1800	1798	1796
资产总计	38268	39156	42721	47654	53135
流动负债	7969	6122	5198	5624	6056
短期借款	1846	1236	1236	1236	1236
应付账款	2803	2280	2852	3234	3621
预收账款	61	251	314	356	399
其他	3259	2355	795	798	801
长期负债	6637	8114	8114	8114	8114
长期借款	5274	6822	6822	6822	6822
其他	1363	1293	1293	1293	1293
负债合计	14605	14237	13312	13738	14171
股本	3091	3091	3073	3073	3073
资本公积金	3113	3113	3113	3113	3113
留存收益	17371	18600	23061	27520	32515
少数股东权益	87	115	161	210	263
归属于母公司所有者权益	23575	24805	29248	33707	38702
负债及权益合计	38268	39156	42721	47654	53135

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4361	5119	5998	7325	7704
净利润	3638	2725	5898	6263	6913
折旧摊销	1396	1711	2117	2111	2106
财务费用	346	260	145	91	12
投资收益	(129)	(83)	(315)	(357)	(481)
营运资金变动	(1038)	513	(1857)	(788)	(850)
其它	148	(6)	11	4	5
投资活动现金流	(3839)	(3878)	(1779)	(1738)	(1613)
资本支出	(4932)	(4446)	(2094)	(2094)	(2094)
其他投资	1092	568	315	357	481
筹资活动现金流	(1270)	(2053)	(3118)	(1847)	(1876)
借款变动	735	(427)	(1564)	0	0
普通股增加	513	0	(17)	0	0
资本公积增加	(688)	0	0	0	0
股利分配	(1805)	(1545)	(1391)	(1756)	(1864)
其他	(25)	(81)	(145)	(91)	(12)
现金净增加额	(748)	(811)	1101	3740	4215

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15934	15117	21799	23997	26473
营业成本	10048	10131	12673	14369	16087
营业税金及附加	127	167	240	265	292
营业费用	122	158	228	251	277
管理费用	505	551	632	696	768
研发费用	859	888	1035	1140	1257
财务费用	44	65	145	91	12
资产减值损失	(155)	(211)	(147)	(103)	(72)
公允价值变动收益	(66)	30	30	30	30
其他收益	177	202	202	202	202
投资收益	129	83	83	125	249
营业利润	4313	3260	7012	7439	8189
营业外收入	5	8	8	8	8
营业外支出	80	15	15	15	15
利润总额	4238	3254	7005	7432	8182
所得税	600	528	1108	1169	1269
少数股东损益	18	21	46	49	54
归属于母公司净利润	3620	2704	5852	6214	6859

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	8%	-5%	44%	10%	10%
营业利润	-15%	-24%	115%	6%	10%
归母净利润	-16%	-25%	116%	6%	10%
获利能力					
毛利率	36.9%	33.0%	41.9%	40.1%	39.2%
净利率	22.7%	17.9%	26.8%	25.9%	25.9%
ROE	16.0%	11.2%	21.7%	19.7%	18.9%
ROIC	11.7%	8.2%	16.7%	15.9%	15.5%
偿债能力					
资产负债率	38.2%	36.4%	31.2%	28.8%	26.7%
净负债比率	25.4%	24.6%	18.9%	16.9%	15.2%
流动比率	1.8	2.0	3.1	3.7	4.4
速动比率	1.3	1.3	2.0	2.6	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	2.7	2.4	2.6	2.5	2.5
应收账款周转率	5.4	5.5	6.9	6.1	6.1
应付账款周转率	4.1	4.0	4.9	4.7	4.7
每股资料(元)					
EPS	1.18	0.88	1.90	2.02	2.23
每股经营净现金	1.42	1.67	1.95	2.38	2.51
每股净资产	7.67	8.07	9.52	10.97	12.59
每股股利	0.50	0.45	0.57	0.61	0.67
估值比率					
PE	18.7	25.1	11.6	10.9	9.9
PB	2.9	2.7	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	13.3	15.2	8.2	7.8	7.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。