

新和成(002001)

报告日期: 2025年04月14日

蛋氨酸放量维生素涨价, 25Q1 利润同比翻倍

——新和成 24 年报及 25Q1 预告点评

报告导读

公司发布 2024 年报, 全年实现营收 216.1 亿元, 同比增 42.95%; 实现归母净利润 58.7 亿元, 同比增 117.01%。其中 24Q4 单季度营收 58.3 亿元, 同比增 41.99%, 环比降 1.84%; 归母净利润 18.8 亿元, 同比增 211.60%, 环比增 5.26%, 业绩符合此前预告。公司发布 25Q1 业绩预告, 预计实现归母净利润 18 亿元到 19 亿元, 同比增 107%-118%, 环比变化-4.3%到+1.1%。

投资要点

□ 营养品利润同比增速超 110%，公司 24 年业绩创历史新高

公司 24 年业绩创历史新高, 预计主要系蛋氨酸量价齐升以及维生素涨价。24 年公司营养品、香精香料、新材料收入分别为 150.5/39.2/16.8 亿元, 同比分别变化 +52.58%、+19.62%、+39.51%; 营养品、香精香料毛利率分别为 43.18%(同比 +13.27pct)/51.84%(同比 +1.33pct)。公司氨基酸/维生素/香精香料子公司 24 年净利润分别为 22.7/17.4/13.6 亿元, 同比分别增加 115%、112%、17%, 氨基酸和维生素等营养品利润同比增速超 110%。公司 24 年毛利率 41.78%, 同比增 8.80pct, 净利率 27.29%, 同比增 9.26pct。24 年公司经营性现金流净额 70.7 亿元, 同比增 38.16%。

公司 25Q1 业绩同比超翻倍增长, 我们预计主要系营养品价格增长。据博亚和讯, 25Q1 VA、VE、VC、蛋氨酸均价分别 112.3、136.4、28.3、20.9 元/千克, 同比分别变化 +37.4%、+109.9%、+15.6%、-4.2%, 环比分别变化 -33.3%、-3.0%、-2.8%、+4.8%, 公司 25Q1 主要营养品价格同比高增。

□ 蛋氨酸、VE 等营养品稳中有增，新材料有序推进

年初以来蛋氨酸价格持续上涨, 截至 4 月 14 日蛋氨酸价格 22 元/千克, 较年初上涨 12%。公司现有固体蛋氨酸 37 万吨, 18 万吨液体蛋氨酸在做试车准备, 仅考虑现有 37 万吨产能, 产品价格每涨 1 元/千克, 公司业绩有望增厚 2.8 亿。维生素方面, 2024 年 2 月全球龙头帝斯曼宣布拟于 25 年剥离维生素业务, 巴斯夫 24 年 7 月 VAVE 不可抗力尚未复产, 此外新和成拟 6 月上旬对 VE 检修 10-12 周, 继续看好 VE 价格。蛋氨酸、VE 等营养品、香精香料预计稳中有增, 此外公司此前公告拟投资 100 亿元建设 50 万吨己二腈-己二胺、40 万吨尼龙 66 项目, 该项目正在推进大生产审批, 公司未来值得期待。

□ 盈利预测与估值

营养品稳中有增, 新材料有序推进, 预计公司 25-27 年归母净利润为 78.7、93.8、97.6 亿元, EPS 分别为 2.56/3.05/3.18 元, 现价对应 PE 为 8.23/6.90/6.63 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

原料及产品价格大幅波动; 安全生产风险; 环保政策风险; 投产不及预期等;

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	21609.59	26017.00	28983.54	31327.42
(+/-)(%)	42.95%	20.40%	11.40%	8.09%
归母净利润	5868.55	7866.35	9382.85	9760.86
(+/-)(%)	117.01%	34.04%	19.28%	4.03%
每股收益(元)	1.91	2.56	3.05	3.18
P/E	11.03	8.23	6.90	6.63

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师: 沈国琼

执业证书号: S1230524100001

shenguoqiong@stocke.com.cn

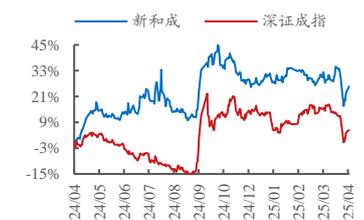
基本数据

收盘价 ¥21.06

总市值(百万元) 64,726.26

总股本(百万股) 3,073.42

股票走势图



相关报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	16922	23818	31388	40115
现金	7937	12523	19307	27100
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款	3946	4626	5143	5617
其它应收款	226	307	306	343
预付账款	163	265	266	278
存货	4090	5530	5803	6214
其他	560	567	562	563
非流动资产	26067	27429	29200	30766
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	865	865	865	865
固定资产	21916	21916	22140	22507
无形资产	2483	2747	3042	3231
在建工程	572	1657	2926	3941
其他	231	243	227	223
资产总计	42989	51247	60588	70881
流动负债	6909	7741	7655	8128
短期借款	1163	1199	1181	1190
应付款项	1845	3092	2998	3183
预收账款	0	0	0	0
其他	3902	3450	3476	3755
非流动负债	6634	6648	6634	6639
长期借款	5327	5327	5327	5327
其他	1307	1321	1307	1312
负债合计	13544	14389	14289	14767
少数股东权益	121	167	225	280
归属母公司股东权益	29325	36691	46074	55835
负债和股东权益	42989	51247	60588	70881

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	21610	26017	28984	31327
营业成本	12582	14255	15280	17059
营业税金及附加	251	260	290	313
营业费用	190	234	261	282
管理费用	596	781	812	877
研发费用	1036	1275	1420	1535
财务费用	178	227	142	33
资产减值损失	(137)	0	0	0
公允价值变动损益	(14)	0	0	0
投资净收益	77	96	86	86
其他经营收益	269	235	252	243
营业利润	6973	9317	11117	11558
营业外收支	(29)	0	0	0
利润总额	6944	9317	11117	11558
所得税	1047	1405	1676	1742
净利润	5897	7913	9441	9816
少数股东损益	28	46	58	55
归属母公司净利润	5869	7866	9383	9761
EBITDA	9328	11020	12833	13277
EPS (最新摊薄)	1.91	2.56	3.05	3.18

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	42.95%	20.40%	11.40%	8.09%
营业利润	113.88%	33.62%	19.31%	3.97%
归属母公司净利润	117.01%	34.04%	19.28%	4.03%
获利能力				
毛利率	41.78%	45.21%	47.28%	45.55%
净利率	27.29%	30.41%	32.57%	31.33%
ROE	21.59%	23.73%	22.57%	19.06%
ROIC	15.74%	17.83%	17.48%	15.23%
偿债能力				
资产负债率	31.50%	28.08%	23.58%	20.83%
净负债比率	66.12%	60.69%	60.10%	59.37%
流动比率	2.45	3.08	4.10	4.94
速动比率	1.86	2.36	3.34	4.17
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.55	0.52	0.48
应收账款周转率	7.04	6.59	6.42	6.27
应付账款周转率	6.96	6.70	5.94	6.42
每股指标(元)				
每股收益	1.91	2.56	3.05	3.18
每股经营现金	2.30	2.69	3.37	3.52
每股净资产	9.54	11.94	14.99	18.17
估值比率				
P/E	11.03	8.23	6.90	6.63
P/B	2.21	1.76	1.40	1.16
EV/EBITDA	6.34	5.55	4.23	3.52

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7073	8274	10347	10818
净利润	5897	7913	9441	9816
折旧摊销	2232	1478	1577	1689
财务费用	178	227	142	33
投资损失	(77)	(96)	(86)	(86)
营运资金变动	(1636)	223	(465)	(235)
其它	480	(1470)	(262)	(397)
投资活动现金流	(3774)	(2739)	(3274)	(3174)
资本支出	994	(2500)	(3000)	(3000)
长期投资	(168)	0	0	0
其他	(4600)	(239)	(274)	(174)
筹资活动现金流	(2263)	(949)	(289)	148
短期借款	(73)	37	(18)	9
长期借款	(1494)	0	0	0
其他	(695)	(985)	(270)	139
现金净增加额	1036	4586	6785	7793

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>