

新和成（002001.SZ）：业绩同比高增，项目建设有序推进

2025 年 4 月 15 日

强烈推荐/维持

新和成

公司报告

新和成发布 2024 年年报：公司 2024 年全年实现营业收入 216.10 亿元，YoY+42.95%，归母净利润 58.69 亿元，YoY+117.01%。

营养品板块主要产品量价齐升，香精香料和新材料产品稳步增长，带动业绩同比高增长。从收入端看，2024 年，公司蛋氨酸等项目新产能释放，同时营养品板块主要产品维生素、蛋氨酸市场价格修复，带动营养品板块营收同比增长 52.58%至 150.55 亿元；香精香料板块营收同比增长 19.62%至 39.16 亿元；新材料板块营收同比增长 39.51%至 16.76 亿元。从利润端看，2024 年公司综合毛利率同比提升 8.8 个百分点至 41.78%，带动公司净利润大幅增长。

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+”两为大核心平台，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。公司原有项目精细化运营，新项目、新产品的开发建设有序进行：①**营养品板块：**蛋氨酸项目产能得到释放，已实现 30 万吨/年产能达产，市场竞争力增强；公司与中国石油化工股份有限公司合资建设 18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目基本建设完成；4,000 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：**PPS 新领域应用开发顺利；天津尼龙新材料项目顺利推进大生产审批；HA 项目产品已正常生产、销售。④**原料药板块：**氟烷、植物醇整合项目有序进展，未来将根据市场需求升级产品结构。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 年年报，我们相应调整公司 2025~2027 年盈利预测。我们预测公司 2025~2027 年净利润分别为 61.97、70.06 和 77.96 亿元，对应 EPS 分别为 2.02、2.28 和 2.54 元，当前股价对应 P/E 值分别为 10、9 和 8 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,117	21,610	24,559	27,186	29,717
增长率（%）	-5.13%	42.95%	13.65%	10.70%	9.31%
归母净利润（百万元）	2,704	5,869	6,197	7,006	7,796
增长率（%）	-25.30%	117.01%	5.60%	13.05%	11.27%
净资产收益率（%）	10.90%	20.01%	18.24%	17.80%	17.20%

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。

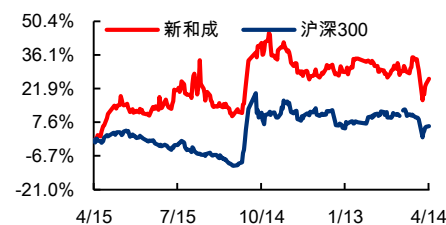
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	24.54-17.28
总市值（亿元）	647.26
流通市值（亿元）	639.59
总股本/流通 A 股（万股）	307,342/307,342
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.74

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

每股收益 (元)	0.88	1.91	2.02	2.28	2.54
PE	24	11	10	9	8
PB	2.61	2.21	1.90	1.64	1.43

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		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	12386	16922	21197	29740	37567	营业收入	15117	21610	24559	27186	29717
货币资金	4543	7937	11107	18635	25485	营业成本	10131	12582	14993	16581	18112
应收账款	2483	3654	4152	4596	5024	营业税金及附加	167	251	285	315	345
其他应收款	258	518	589	652	712	营业费用	158	190	216	239	262
预付款项	209	163	112	124	136	管理费用	551	596	677	750	819
存货	4319	4090	4676	5171	5648	财务费用	65	178	88	-89	-268
其他流动资产	573	561	561	561	561	资产减值损失	231	82	49	43	41
非流动资产合计	26770	26067	24589	23046	21453	公允价值变动收益	30	-14	-14	-14	-14
长期股权投资	697	865	930	984	1041	投资净收益	83	77	88	78	81
固定资产	23482	22488	21026	19506	17929	营业利润	3260	6973	7361	8322	9263
无形资产	2408	2483	2414	2345	2276	营业外收入	8	5	5	5	5
其他非流动资产	184	231	219	211	206	营业外支出	15	34	34	34	34
资产总计	39156	42989	45786	52786	59020	利润总额	3254	6944	7332	8293	9234
流动负债合计	6122	6909	5015	6592	6818	所得税	528	1047	1105	1250	1392
短期借款	1236	1163	1163	1163	1163	净利润	2725	5897	6226	7043	7842
应付账款	1931	1686	2009	2222	2427	少数股东损益	21	28	29	36	46
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	2704	5869	6197	7006	7796
一年内到期的非流动负债	1564	2465	0	0	0	EBITDA	5008	9325	9734	10564	11370
非流动负债合计	8114	6634	6634	6634	6634	EPS (元)	0.88	1.91	2.02	2.28	2.54
长期借款	6822	5327	5327	5327	5327	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	14237	13544	11649	13227	13452	成长能力					
少数股东权益	115	121	151	190	237	营业收入增长	-5%	43%	14%	11%	9%
实收资本 (或股本)	3091	3073	3073	3073	3073	营业利润增长	-24%	114%	6%	13%	11%
资本公积	3613	3133	3133	3133	3133	归属于母公司净利润增长	-25%	117%	6%	13%	11%
未分配利润	16890	21376	25417	30099	35281	获利能力					
归属母公司股东权益合计	24805	29325	33986	39369	45331	毛利率 (%)	33%	42%	39%	39%	39%
负债和所有者权益	39156	42989	45786	52786	59020	净利率 (%)	18%	27%	25%	26%	26%
现金流量表						总资产净利润 (%)	7%	14%	14%	13%	13%
						ROE (%)	11%	20%	18%	18%	17%
						偿债能力					
经营活动现金流	5119	7073	8059	9860	9215	资产负债率 (%)	36%	32%	25%	25%	23%
净利润	2704	5869	6197	7006	7796	流动比率	2.02	2.45	4.23	4.51	5.51
折旧摊销	1711	2232	2342	2397	2450	速动比率	1.32	1.86	3.29	3.73	4.68
财务费用	65	178	88	-89	-268	营运能力					
应收帐款减少	-7	-1170	-499	-444	-428	总资产周转率	0.39	0.53	0.55	0.55	0.53
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	6.10	7.04	6.29	6.21	6.18
投资活动现金流	-3878	-3774	-800	-800	-800	应付账款周转率	7.36	11.95	13.29	12.85	12.78
公允价值变动收益	30	-14	-14	-14	-14	每股指标 (元)					
长期投资减少	-265	-168	-65	-54	-58	每股收益 (最新摊薄)	0.88	1.91	2.02	2.28	2.54
投资收益	83	77	88	78	81	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.23	0.35	1.03	2.45	2.23
筹资活动现金流	-2053	-2263	-4089	-1532	-1565	每股净资产 (最新摊薄)	8.07	9.54	11.06	12.81	14.75
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	1548	-1494	0	0	0	P/E	23.94	11.03	10.44	9.24	8.30
普通股增加	0	-17	0	0	0	P/B	2.61	2.21	1.90	1.64	1.43
资本公积增加	0	-481	0	0	0	EV/EBITDA	14.01	7.05	6.18	4.98	4.02
现金净增加额	-705	1075	3171	7528	6850						

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