

公司研究

维生素、蛋氨酸价格维持高位，业绩表现亮眼

——新和成（002001.SZ）2024 年年报&2025 年一季报预告点评

买入（维持）

当前价：21.80 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

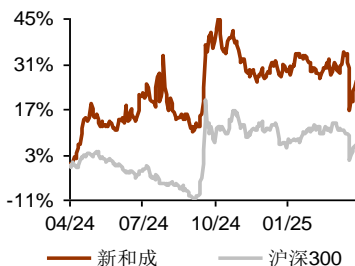
021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	30.73
总市值(亿元):	670.01
一年最低/最高(元):	16.62/24.77
近3月换手率:	42.17%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.44	2.62	22.75
绝对	0.83	1.90	30.20

资料来源：Wind

相关研报

蛋氨酸、维生素高景气，24Q2 业绩大幅增长——新和成（002001.SZ）2024 年半年报点评（2024-08-23）

蛋氨酸、维生素景气回暖，Q1 业绩显著改善——新和成（002001.SZ）23 年年报&24 年一季度业绩预告点评（2024-04-26）

要点

事件 1: 公司发布 2024 年年度报告，2024 年，公司实现营业收入 216 亿元，同比+43%，实现归母净利润 58.7 亿元，同比+117%；其中 Q4 单季度实现营业收入 58.3 亿元，同比+42%，环比-1.8%，实现归母净利润 18.8 亿元，同比+212%，环比+5%。

事件 2: 公司发布 2025 年一季度业绩预告，25 年 Q1 预计实现归母净利润 18-19 亿元，同比+107%~+118%。

点评：

维生素、蛋氨酸景气上行，2024 年业绩同比大增：2024 年，国内 VA 市场均价 140 元/kg，同比+65%；国内 VE 市场均价 102 元/kg，同比+44%；国内固体蛋氨酸市场均价 21.3 元/kg，同比+14%；国内 2%生物素市场均价 36 元/kg，同比-14%。2024 年，一方面受益于维生素、蛋氨酸价格同比大幅上涨，另一方面公司山东基地三期 15 万吨蛋氨酸项目于 23 年下半年投产逐步释放产能，24 年蛋氨酸销量同比提升，助力公司 24 年业绩同比大幅增长。

维生素价格维持高位，2025 年 Q1 业绩增幅亮眼。2025 年 Q1，国内 VA 市场均价 121 元/kg，同比+47%，环比-32%；国内 VE 市场均价 136 元/kg，同比+107%，环比-4%；国内固体蛋氨酸市场均价 21.1 元/kg，同比-5%，环比+5%；国内 2%生物素市场均价 34.7 元/kg，同比-6%，环比-4%。2025 年 Q1，国内维生素价格虽然环比下跌，但仍维持高位，同比大幅增长，致公司 2025Q1 业绩同比增幅显著。

在建项目稳步推进，新品种放量公司业绩有望增厚：2024 年，公司营养品板块，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，草铵磷项目中试顺利。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；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。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，逐步发展成为解热镇痛类、营养类药品以及特色原料药中间体生产商。公司新项目、新产品的开发建设有序进行，随着在建项目逐步投产，公司业绩有望持续增厚。

持续分红与回购，公司中长期发展可期：公司坚持每年现金分红，现金分红金额占当年净利润比例为 30%-50%，上市以来累计现金分红总额达 155 亿元（含尚未实施的 2024 年度利润分配预案 21.5 亿元），而公司首发及再融资累计募集资金为 64.52 亿元，现金分红总额是募集资金总额的 240.34%。同时，为维护广大投资者的利益，增加投资者信心，2024 年回购注销 17,485,676 股，回购注销金额为人民币 5 亿元；2025 年，公司再次推出回购计划，回购金额人民币 3 亿元-6 亿元，进一步提振市场信心。公司稳定的现金分红以及积极的回购计划，体现出公司对投资者回报的重视以及对中长期发展的信心。

盈利预测、估值与评级：考虑到维生素价格大幅上涨，公司盈利能力显著改善，因此我们上调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 65.65（上调 18%）/72.67（上调 15%）/83.26 亿元，折合 EPS 分别为 2.14/2.36/2.71 元，公司在建项目稳步推进，成长空间广阔，维持公司“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动，项目投产进度不及预期，全球经济复苏不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,117	21,610	25,506	27,943	30,389
营业收入增长率	-5.13%	42.95%	18.03%	9.56%	8.75%
归母净利润（百万元）	2,704	5,869	6,565	7,267	8,326
归母净利润增长率	-25.30%	117.01%	11.86%	10.69%	14.58%
EPS（元）	0.87	1.91	2.14	2.36	2.71
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.90%	20.01%	19.11%	18.21%	17.97%
P/E	25	11	10	9	8
P/B	2.7	2.3	2.0	1.7	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-16 注：公司总股本 23 年末为 30.91 亿股，24 年末及以后为 30.73 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,117	21,610	25,506	27,943	30,389
营业成本	10,131	12,582	15,395	16,833	17,811
折旧和摊销	1,703	2,221	2,119	2,209	2,320
税金及附加	167	251	296	324	353
销售费用	158	190	225	246	268
管理费用	551	596	703	771	838
研发费用	888	1,036	1,223	1,340	1,457
财务费用	65	178	139	97	103
投资收益	83	77	77	77	77
营业利润	3,260	6,973	7,792	8,619	9,867
利润总额	3,254	6,944	7,763	8,590	9,838
所得税	528	1,047	1,170	1,295	1,483
净利润	2,725	5,897	6,593	7,295	8,355
少数股东损益	21	28	28	28	28
归属母公司净利润	2,704	5,869	6,565	7,267	8,326
EPS(元)	0.87	1.91	2.14	2.36	2.71

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5119	7073	7622	8859	10103
净利润	2704	5869	6565	7267	8326
折旧摊销	1703	2221	2119	2209	2320
净营运资金增加	-333	2666	1945	1167	1100
其他	1045	-3683	-3007	-1785	-1642
投资活动产生现金流	-3878	-3774	-3029	-2961	-2936
净资本支出	-4406	-1527	-3000	-3000	-3000
长期投资变化	697	865	0	0	0
其他资产变化	-169	-3113	-29	39	64
融资活动现金流	-2053	-2263	-2362	-1330	-1519
股本变化	0	-17	0	0	0
债务净变化	-90	-667	-663	500	500
无息负债变化	-279	-26	577	311	226
净现金流	-705	1075	2231	4567	5648

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	33.0%	41.8%	39.6%	39.8%	41.4%
EBITDA 率	35.5%	44.1%	39.2%	38.9%	40.2%
EBIT 率	24.2%	33.8%	30.8%	31.0%	32.6%
税前净利润率	21.5%	32.1%	30.4%	30.7%	32.4%
归母净利润率	17.9%	27.2%	25.7%	26.0%	27.4%
ROA	7.0%	13.7%	13.7%	13.4%	13.6%
ROE (摊薄)	10.9%	20.0%	19.1%	18.2%	18.0%
经营性 ROIC	9.5%	18.3%	18.1%	18.9%	20.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	36%	32%	28%	26%	24%
流动比率	2.02	2.45	3.30	3.97	4.77
速动比率	1.32	1.86	2.51	3.15	3.93
归母权益/有息债务	2.58	3.27	4.14	4.54	4.99
有形资产/有息债务	3.82	4.52	5.49	5.91	6.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	39,156	42,989	47,960	54,348	61,527
货币资金	4,543	7,937	10,167	14,734	20,382
交易性金融资产	173	1	1	1	1
应收账款	2,483	3,654	4,312	4,725	5,138
应收票据	116	293	345	378	411
其他应收款 (合计)	142	226	266	292	317
存货	4,319	4,090	5,005	5,472	5,790
其他流动资产	400	560	638	687	735
流动资产合计	12,386	16,922	20,934	26,506	33,006
其他权益工具	23	19	19	19	19
长期股权投资	697	865	865	865	865
固定资产	21,860	21,916	21,115	20,581	20,204
在建工程	1,622	572	2,004	3,078	3,883
无形资产	2,408	2,483	2,433	2,385	2,337
商誉	4	4	4	4	4
其他非流动资产	138	160	238	238	238
非流动资产合计	26,770	26,067	27,026	27,842	28,522
总负债	14,237	13,544	13,458	14,269	14,995
短期借款	1,236	1,163	0	0	0
应付账款	1,931	1,686	2,063	2,256	2,387
应付票据	349	159	195	213	225
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	17	54	54	54	54
流动负债合计	6,122	6,909	6,351	6,677	6,918
长期借款	6,822	5,327	5,827	6,327	6,827
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,066	1,026	1,002	987	972
非流动负债合计	8,114	6,634	7,107	7,592	8,077
股东权益	24,920	29,446	34,502	40,079	46,532
股本	3,091	3,073	3,073	3,073	3,073
公积金	5,159	4,678	4,678	4,678	4,678
未分配利润	16,890	21,376	26,404	31,953	38,378
归属母公司权益	24,805	29,325	34,353	39,902	46,327
少数股东权益	115	121	149	177	206

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.05%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%
管理费用率	3.65%	2.76%	2.76%	2.76%	2.76%
财务费用率	0.43%	0.82%	0.55%	0.35%	0.34%
研发费用率	5.87%	4.79%	4.79%	4.79%	4.79%
所得税率	16%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.45	0.50	0.56	0.62	0.71
每股经营现金流	1.66	2.30	2.48	2.88	3.29
每股净资产	8.03	9.54	11.18	12.98	15.07
每股销售收入	4.89	7.03	8.30	9.09	9.89

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	25	11	10	9	8
PB	2.7	2.3	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	14.0	7.5	7.0	6.1	5.0
股息率	2.1%	2.3%	2.6%	2.8%	3.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP