

信义山证汇通天下

证券研究报告

化学原料药

新和成 (002001.SZ)

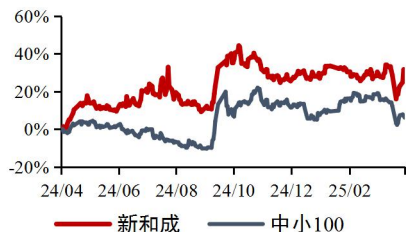
买入-B(维持)

营养品量价齐升推动业绩高增，主要产品受豁免，关税影响有限

2025 年 4 月 17 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 16 日

收盘价(元):	21.80
年内最高/最低(元):	25.00/17.20
流通A股/总股本(亿):	30.37/30.73
流通A股市值(亿):	662.07
总市值(亿):	670.01

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元):	1.91
摊薄每股收益(元):	1.91
每股净资产(元):	9.58
净资产收益率(%):	20.03

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangrui1@sxzq.com

事件

➢ 公司公布 2024 年年报及 25 年一季度预告，业绩高增。公司公布 2024 年年报数据，2024 年公司实现营收 216.10 亿元，同比增长 42.95%，实现归母净利润 58.69 亿元，同比增长 117.01%。第四季度公司实现营收 58.28 亿元，同比增长 41.99%，环比下降 1.84%。实现归母净利润 18.79 亿元，同比增长 211.60%，环比增长 5.26%。2024 年全年毛利率为 41.78%，同比上升 8.80pct；净利率为 27.29%，同比上升 9.26pct。2024 年第四季度毛利率为 47.84%，同比上升 16.40pct，环比上升 4.28pct；净利率为 32.40%，同比上升 17.63pct，环比上升 2.22pct。公司预告 2025 年第一季度业绩，预计实现归母净利润 18-19 亿元，同比增长 107%~118%，环比变化-4%~1%。

➢ 营养品板块主要产品量价齐升推动业绩高增。2024 年及 2025 年一季度，受蛋氨酸等项目新产能释放，下游养殖行业复苏，以及其他厂家供给受限等因素影响，公司营养品板块主要产品市场价格修复；公司及时抢抓市场机遇，全力以赴，产销联动拓市场，多措并举拓展市场份额，公司营养品业务销售量价齐升；此外，公司通过不断创新降本增效，优化生产工艺、资源配置、能源消耗等，合理降低运营成本，从而实现经营业绩提升。

➢ 主要维生素品种均在豁免清单，“对等关税”影响有限。根据公司 4 月 8 日互动易，公司主要维生素系列产品 VE 系列、VA 系列、VC 系列、VAD3 系列、VB 系列，辅酶 Q10 系列均在此次关税豁免清单中，公司出口美国的销售收入占总营业收入比重在 10%以下，“对等关税”影响有限。

➢ 营养品、香精香料、新材料、原料药四大板块新项目开发建设有序进行。营养品板块，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。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。

投资建议

我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 239.38/262.67/286.48 亿元，同比增长 10.8%/9.7%/9.1%；实现归母净利润 63.16/69.89/77.32 亿元，同比增长 7.6%/10.7%/10.6%，对应 EPS 分别为 2.06/2.27/2.52 元，PE 为 10.8/9.8/8.8 倍，维持“买入-B”评级。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



风险提示

贸易摩擦风险；行业竞争格局恶化风险；新产能投放不及预期风险；环保安全风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,117	21,610	23,938	26,267	28,648
YoY(%)	-5.1	43.0	10.8	9.7	9.1
净利润(百万元)	2,704	5,869	6,316	6,989	7,732
YoY(%)	-25.3	117.0	7.6	10.7	10.6
毛利率(%)	33.0	41.8	41.6	41.5	41.4
EPS(摊薄/元)	0.88	1.91	2.06	2.27	2.52
ROE(%)	10.9	20.0	17.7	16.9	16.1
P/E(倍)	25.2	11.6	10.8	9.8	8.8
P/B(倍)	2.7	2.3	1.9	1.6	1.4
净利率(%)	17.9	27.2	26.4	26.6	27.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12386	16922	22402	27430	34789
现金	4543	7937	13282	16777	23960
应收票据及应收账款	2599	3946	2893	4612	3574
预付账款	209	163	249	203	290
存货	4319	4090	5234	5012	6182
其他流动资产	715	786	742	826	783
非流动资产	26770	26067	25387	24666	23902
长期投资	697	865	1097	1329	1553
固定资产	21860	21916	20781	19624	18442
无形资产	2408	2483	2651	2840	3052
其他非流动资产	1806	803	859	873	855
资产总计	39156	42989	47789	52096	58691
流动负债	6122	6909	6424	6036	6965
短期借款	1236	1163	1163	1163	1163
应付票据及应付账款	2280	1845	2741	2299	3207
其他流动负债	2606	3902	2521	2575	2596
非流动负债	8114	6634	5569	4503	3438
长期借款	6822	5327	4262	3196	2131
其他非流动负债	1293	1307	1307	1307	1307
负债合计	14237	13544	11993	10539	10403
少数股东权益	115	121	154	194	240
股本	3091	3073	3073	3073	3073
资本公积	3613	3133	3133	3133	3133
留存收益	18436	22921	27114	31893	37387
归属母公司股东权益	24805	29325	35641	41363	48048
负债和股东权益	39156	42989	47789	52096	58691

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5119	7073	8537	6395	9654
净利润	2725	5897	6350	7029	7778
折旧摊销	1711	2232	1603	1638	1674
财务费用	65	178	-96	-265	-461
投资损失	-83	-77	-104	-98	-91
营运资金变动	285	-1489	782	-1922	754
其他经营现金流	416	333	3	13	-0
投资活动现金流	-3878	-3774	-822	-832	-819
筹资活动现金流	-2053	-2263	-2369	-2069	-1652

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.88	1.91	2.06	2.27	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	2.30	2.78	2.08	3.14
每股净资产(最新摊薄)	8.07	9.54	11.60	13.46	15.63

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15117	21610	23938	26267	28648
营业成本	10131	12582	13987	15369	16791
营业税金及附加	167	251	278	305	332
营业费用	158	190	211	231	252
管理费用	551	596	660	724	790
研发费用	888	1036	1278	1405	1529
财务费用	65	178	-96	-265	-461
资产减值损失	-227	-137	-229	-268	-295
公允价值变动收益	30	-14	-3	-13	0
投资净收益	83	77	104	98	91
营业利润	3260	6973	7493	8314	9210
营业外收入	8	5	8	7	7
营业外支出	15	34	48	44	35
利润总额	3254	6944	7453	8276	9182
所得税	528	1047	1103	1247	1404
税后利润	2725	5897	6350	7029	7778
少数股东损益	21	28	34	40	46
归属母公司净利润	2704	5869	6316	6989	7732
EBITDA	5353	9359	8966	9657	10403

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-5.1	43.0	10.8	9.7	9.1
营业利润(%)	-24.4	113.9	7.5	10.9	10.8
归属于母公司净利润(%)	-25.3	117.0	7.6	10.7	10.6
获利能力					
毛利率(%)	33.0	41.8	41.6	41.5	41.4
净利率(%)	17.9	27.2	26.4	26.6	27.0
ROE(%)	10.9	20.0	17.7	16.9	16.1
ROIC(%)	8.6	15.4	14.5	14.2	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	36.4	31.5	25.1	20.2	17.7
流动比率	2.0	2.4	3.5	4.5	5.0
速动比率	1.2	1.8	2.5	3.6	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.5	6.6	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	4.0	6.1	6.1	6.1	6.1
估值比率					
P/E	25.2	11.6	10.8	9.8	8.8
P/B	2.7	2.3	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	13.9	7.5	7.0	6.0	4.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

