

新和成 (002001.SZ)

公司核心产品量价齐升，项目建设有序推进，看好公司长期成长性

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	15,117	21,610	22,852	25,222	29,026
增长率 yoy (%)	-5.1	43.0	5.7	10.4	15.1
归母净利润 (百万元)	2,704	5,869	6,547	6,943	7,857
增长率 yoy (%)	-25.3	117.0	11.6	6.0	13.2
ROE (%)	10.9	20.0	19.1	17.5	17.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.88	1.91	2.13	2.26	2.56
P/E (倍)	23.9	11.0	9.9	9.3	8.2
P/B (倍)	2.6	2.2	1.9	1.6	1.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 1. 2025 年 4 月 14 日, 新和成发布 2024 年年报及 2025 年一季度业绩预告, 公司 2024 年实现营业收入为 216.10 亿, 同比上涨 42.95%; 归母净利润 58.69 亿元, 同比上涨 117.01%; 扣非净利润 58.29 亿元, 同比上涨 122.97%。

2. 公司预计 1Q25 归母净利润为 18 亿元-19 亿元, 较 2024 年同期增长 107%-118%。

点评: 2024 年公司业绩持续增长, 盈利水平显著提升。2024 年公司销售毛利率为 41.78%, 较 2023 年同期上涨 8.80pcts。2024 年公司财务费用 1.78 亿元, 同比上涨 172.03%, 主要因为 2024 年汇率波动导致汇兑收益下降所致; 管理费用 5.96 亿元, 同比上涨 8.13%; 销售费用 1.90 亿, 同比上涨 20.20%, 主要系 2024 年人员薪酬及销售佣金增加; 研发费用 10.36 亿同比上涨 16.71%。2024 年公司总资产净利率为 14.36%, 较 2023 年同期增长 7.32pcts。

我们认为, 公司 2024 年业绩增长主要得益于新产能的释放和重点项目的有序推进, 特别是营养品板块蛋氨酸等产品实现达产, 增强了市场竞争力; 同时, 受下游养殖行业复苏及供给端收缩影响, 公司主要产品销量和价格双增长; 此外, 公司持续推进降本增效, 优化生产工艺与资源配置, 经营效益有所提升。公司 1Q25 业绩预计大幅上涨, 主要因为营养品板块核心产品量价齐升。

公司 2024 年现金流同比明显增长。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 70.73 亿元, 同比增加 38.16%, 主要因为销售收入增加, 贷款回笼增加。投资性活动产生的现金流量净额为 -37.74 亿元, 同比增加 2.68%, 主要因为赎回募集资金理财产品减少所致。筹资活动产生的现金流量净额为 -22.63 亿元, 同比下跌 10.23%, 主要因为新增贷款减少。期末现金及现金等价物余额为 55.21 亿元, 同比上涨 24.17%。应收账款 36.54 亿元, 同比上升 16.91%, 应收账款周转率上升, 从 2023 年同期 6.10 次变为 7.04 次。存货周转率上升, 从 2023 年同期 2.39 次变为 2.99 次。

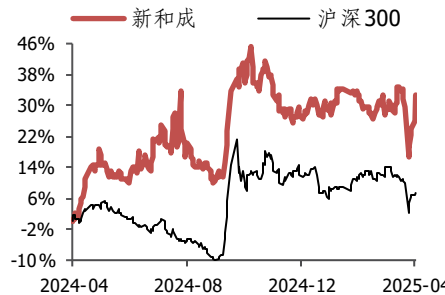
维生素价格维持强势, 需继续关注业绩兑现情况。受到巴斯夫不可抗力情况

买入 (维持评级)

股票信息

行业	医药
2025 年 4 月 15 日收盘价 (元)	22.18
总市值 (百万元)	68,168.49
流通市值 (百万元)	67,360.92
总股本 (百万股)	3,073.42
流通股本 (百万股)	3,037.01
近 3 月日均成交额 (百万元)	478.48

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号: S1070123100005

邮箱: wangtong@cgws.com

相关研究

- 《新和成公司系列深度报告 (一): 蛋氨酸行业趋势向好, 创新驱动成长》2024-12-09
- 《3Q24 收入利润均创历史新高, 关注维生素 E 涨价及业绩持续兑现》2024-10-27
- 《1H24 业绩同比高增, 维生素 E、蛋氨酸高景气, 创新驱动成长》2024-08-29

以及其他海外企业受资金、原料供给、战略调整等因素影响，海外企业产能调整使得维生素供应进一步向中国集中。2024年维生素价格有所上升，部分产品重回盈利：据wind数据，2024年国内维生素A/维生素E/D3/维生素B6/维生素C产品市场均价分别为133.47/101.34/152.41/155.98/26.76元/千克，同比分别为59.91%/44.69%/172.32%/15.90%/27.97%，均有明显的回升。受到全球维生素供应链的影响，维生素价格有望持续波动上涨，且国内市场需求较为旺盛，利好公司业绩。

蛋氨酸价格维持较高水平，市场需求相对稳定。根据公司2024年报，国内2024年产量明显增加、进口减量，在出口的大幅增长带动下，全年固蛋价格高位后窄幅调整运行。根据wind数据，国内蛋氨酸1Q24-4Q24均价分别为21.79/21.63/20.69/19.87元/千克。根据公司2024年报，公司与中石化合资建设的18万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目有望于2025年投产，进一步提升蛋氨酸产能。2024年，公司的全资子公司山东新和成氨基酸营收64.83亿元，净利润22.67亿元，较上年同期有明显增幅。我们认为公司蛋氨酸具有较好成本优势，产能持续扩张，利好公司长期增长。

香精香料板块延续增长态势。香精香料市场规模保持增长态势，我国产品出口量较大，其中香料产品约有2/3出口。2024年，公司香精香料项目收入占总营业收入的18.12%，毛利率达到51.84%；主要负责香精香料业务的子公司山东新和成药业2024年营收39.46亿元，净利润13.62亿元。公司主要产品如芳樟醇系列等都具有较高竞争力与市场份额。我们认为公司香精香料业务收入有望保持较好增速。

创新驱动长期成长。2024年，公司蛋氨酸已实现30万吨/年的产能达产，技改项目持续推进中，市场竞争力逐步增强；合资建设的18万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目建设基本完成；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，2024年系列醛项目、SA项目、香料产业园一期项目稳步推进。新材料板块，2024年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，2024年氟烷、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、营养类药品以特色原料药中间体生产商。公司新项目产能的逐步释放有望为其带来更大的利润增长空间。

投资建议：预计公司2025-2027年实现营业收入分别为228.52/252.22/290.26亿元，实现归母净利润分别为65.47/69.43/78.57亿元，对应EPS分别为2.13/2.26/2.56元，当前股价对应的PE倍数分别为9.9X、9.3X、8.2X。我们基于以下几个方面：1) 维生素市场集中度高，部分产品价格有望延续较高水平，利好公司业绩；2) 蛋氨酸在建项目有序推进，产能持续扩张，公司成本及竞争优势有望进一步凸显；3) 公司在营养品、香精香料、新材料、生物制造等板块创新项目多处布局，长期成长性较强。我们看好维生素E和蛋氨酸行业景气延续及公司成长性，维持“买入”评级。

风险提示：行业与市场竞争风险；宏观经济风险；原材料价格波动风险；产品价格波动风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12386	16922	18337	19851	22876
现金	4543	7937	9248	9263	10660
应收票据及应收账款	2599	3946	3556	4388	4943
其他应收款	142	226	163	266	228
预付账款	209	163	231	204	296
存货	4319	4090	4578	5170	6188
其他流动资产	573	561	561	561	561
非流动资产	26770	26067	29306	34561	41682
长期股权投资	697	865	1097	1329	1553
固定资产	21860	21916	22659	25170	29741
无形资产	2408	2483	2646	2835	3045
其他非流动资产	1806	803	2905	5228	7343
资产总计	39156	42989	47643	54412	64558
流动负债	6122	6909	7002	8685	12606
短期借款	1236	1163	1163	3819	5016
应付票据及应付账款	2280	1845	3256	1955	4406
其他流动负债	2606	3902	2583	2911	3184
非流动负债	8114	6634	6150	5906	5754
长期借款	6822	5327	4842	4599	4447
其他非流动负债	1293	1307	1307	1307	1307
负债合计	14237	13544	13152	14591	18361
少数股东权益	115	121	155	195	242
股本	3091	3073	3073	3073	3073
资本公积	3613	3133	3133	3133	3133
留存收益	18436	22921	26842	31018	35795
归属母公司股东权益	24805	29325	34335	39626	45956
负债和股东权益	39156	42989	47643	54412	64558

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	9388	6081	10905
净利润	2725	5897	6582	6983	7903
折旧摊销	1711	2232	1670	1907	2299
财务费用	65	178	-12	-11	24
投资损失	-83	-77	-94	-92	-86
营运资金变动	285	-1489	1218	-2747	746
其他经营现金流	416	333	25	40	19
投资活动现金流	-3878	-3774	-4813	-7078	-9327
资本支出	4446	1600	4677	6930	9196
长期投资	-238	-152	-231	-232	-224
其他投资现金流	805	-2022	96	85	93
筹资活动现金流	-2053	-2263	-3264	-1643	-1378
短期借款	-611	-73	523	2656	1197
长期借款	1548	-1494	-485	-243	-152
普通股增加	0	-17	0	0	0
资本公积增加	0	-481	0	0	0
其他筹资现金流	-2991	-197	-2779	-4056	-2424
现金净增加额	-705	1075	1311	-2640	200

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15117	21610	22852	25222	29026
营业成本	10131	12582	12970	14585	16994
营业税金及附加	167	251	265	293	337
销售费用	158	190	165	178	200
管理费用	551	596	709	794	889
研发费用	888	1036	1261	1387	1512
财务费用	65	178	-12	-11	24
资产和信用减值损失	-227	-137	-26	-33	-26
其他收益	202	268	200	212	220
公允价值变动收益	30	-14	-3	-13	0
投资净收益	83	77	94	92	86
资产处置收益	16	1	5	6	7
营业利润	3260	6973	7764	8258	9358
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	7723	8220	9329
所得税	528	1047	1141	1238	1426
净利润	2725	5897	6582	6983	7903
少数股东损益	21	28	35	40	47
归属母公司净利润	2704	5869	6547	6943	7857
EBITDA	5151	9331	9377	10161	11751
EPS (元/股)	0.88	1.91	2.13	2.26	2.56

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	5.7	10.4	15.1
营业利润 (%)	-24.4	113.9	11.3	6.4	13.3
归属母公司净利润 (%)	-25.3	117.0	11.6	6.0	13.2
获利能力					
毛利率 (%)	33.0	41.8	43.2	42.2	41.5
净利率 (%)	18.0	27.3	28.8	27.7	27.2
ROE (%)	10.9	20.0	19.1	17.5	17.1
ROIC (%)	8.1	15.3	15.4	13.9	13.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.4	31.5	27.6	26.8	28.4
净负债比率 (%)	24.7	6.9	-2.9	4.1	3.5
流动比率	2.0	2.4	2.6	2.3	1.8
速动比率	1.3	1.8	1.9	1.7	1.3
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	6.1	7.0	6.6	6.8	6.7
应付账款周转率	4.9	7.0	5.9	6.5	6.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.88	1.91	2.13	2.26	2.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.67	2.30	3.05	1.98	3.55
每股净资产 (最新摊薄)	8.07	9.54	11.17	12.89	14.95
估值比率					
P/E	23.9	11.0	9.9	9.3	8.2
P/B	2.6	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	13.7	7.2	6.8	6.5	5.7

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686