

基础化工

报告日期：2025 年 04 月 18 日

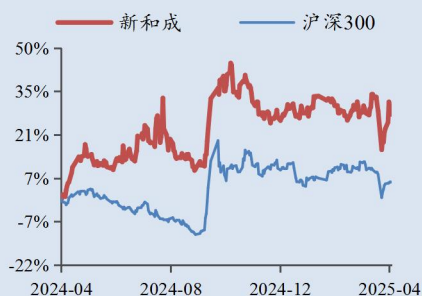
主营产品价格修复增厚业绩，储备项目稳步推进延续增长

——新和成（002001.SZ）2024 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 18 日

当前价格（元）	21.54
52 周价格区间（元）	17.31-25.00
总市值（百万元）	66,201.50
流通市值（百万元）	65,417.24
总股本（万股）	307,342.17
流通股（万股）	303,701.19
近一月换手（%）	18.62

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzq.com

相关阅读

事件：

新和成发布 2024 年报及 2025 年一季度业绩预告：2024 年公司实现总营业收入 216.10 亿元，同比增长 42.95%；利润总额达到 69.44 亿元，同比增长 113.42%；实现归母净利润 58.69 亿元，同比增长 117.01%。2025 年一季度，公司预计实现归母净利润 18 亿元至 19 亿元，同比增长 107%至 118%。

观点：

- **供给端扰动修复市场价格，新产能释放创造利润空间。**2024 年公司在营养品/香精香料类/其他主营业务分别实现营收 150.55/39.16/26.39 亿元，占比 69.67%/18.12%/12.21%，同比增长 52.58%/19.62%/33.56%，毛利率分别为 43.18%/51.84%/18.84%，同比增长 13.27%/1.33%/-0.40%。报告期内，受下游养殖行业复苏、供给端其他厂家供给受限等因素影响，营养品板块主要产品市场价格修复，同时公司蛋氨酸等项目新产能释放为公司带来利润增长空间，公司市场份额进一步增长。
- **原有项目精细化运营，储备项目稳步推进。**报告期内，**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。**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。
- **全球化布局优势，对等关税影响有限。**公司业务面向全球，先后在香港、新加坡、德国、墨西哥、巴西、日本、越南等地区或国家设立海外子公司。报告期内，公司在中国大陆及其他地区分别实现营业收入 95.56/120.53 亿元，占比 44.22%/55.78%，同比增长 30.58%/54.57%。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，对公司生产经营不会造成重大

影响。

- **盈利预测和投资评级:**2025 年巴斯夫复产或导致维生素市场价格松动，液蛋项目释放产能叠加蛋氨酸价格受到豆粕减量替代支撑，公司利润有望增厚，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 67.08/71.40/74.11 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 9.9/9.3/8.9 倍，我们选取安迪苏、花园生物、浙江医药作为可比公司，公司专注于精细化工，坚持创新驱动发展，主营产品市场占有率位居世界前列，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动、行业竞争加剧、新产能建设投产进度不及预期、环保安全风险、经济大幅下行等。

盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,117	21,610	25,472	28,019	29,420
增长率（%）	-5.13	42.95	17.87	10.00	5.00
归母净利润（百万元）	2,704	5,869	6,708	7,140	7,411
增长率（%）	-25.30	117.01	14.31	6.44	3.79
ROE（%）	10.94	20.03	19.48	17.82	16.13
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.87	1.91	2.18	2.32	2.41
市盈率（P/E）	24.6	11.3	9.9	9.3	8.9
市净率（P/B）	2.7	2.3	1.9	1.7	1.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	2025/4/18	EPS（元）				PE			
		收盘价(元)	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024 A/E	2025E	2026E
600299.SH	安迪苏	9.53	0.02	0.45	0.50	0.57	411.3	27.9	19.1	16.6
300401.SZ	花园生物	14.36	0.35	0.57	0.64	0.85	33.8	25.8	22.3	16.8
600216.SH	浙江医药	13.23	0.45	1.08	1.50	1.59	24.1	12.3	8.8	8.3
可比公司平均值		12.37	0.27	0.70	0.88	1.00	156.4	22.0	16.7	13.9
002001.SZ	新和成	21.54	0.87	1.91	2.18	2.32	24.6	11.3	9.9	9.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所（新和成为华龙证券研究所预测，浙江医药为 2024 年公司业绩预增公告，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 3：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,386	16,922	20,046	23,659	27,288	营业收入	15,117	21,610	25,472	28,019	29,420
现金	4,543	7,937	10,296	13,267	16,467	营业成本	10,131	12,582	15,318	16,969	17,922
应收票据及应收账款	2,599	3,946	4,167	4,362	4,423	税金及附加	167	251	295	322	332
其他应收款	142	226	270	250	304	销售费用	158	190	227	249	262
预付账款	209	163	232	251	252	管理费用	551	596	713	799	838
存货	4,319	4,090	4,515	4,964	5,277	研发费用	888	1,036	1,235	1,373	1,442
其他流动资产	573	561	567	564	565	财务费用	65	178	25	137	131
非流动资产	26,770	26,067	25,978	27,393	29,197	资产和信用减值损失	-227	-137	-29	-36	-26
长期股权投资	697	865	928	993	1,049	其他收益	202	268	235	252	243
固定资产	21,860	21,916	21,325	22,067	23,261	公允价值变动收益	30	-14	8	-3	3
无形资产	2,408	2,483	2,496	2,507	2,517	投资净收益	83	77	92	91	84
其他非流动资产	1,806	803	1,229	1,826	2,371	资产处置收益	16	1	6	5	5
资产总计	39,156	42,989	46,024	51,052	56,485	营业利润	3,260	6,973	7,971	8,479	8,802
流动负债	6,122	6,909	5,716	5,946	6,045	营业收入	8	5	6	6	6
短期借款	1,236	1,163	1,141	1,102	1,002	营业外支出	15	34	28	30	29
应付票据及应付账款	2,280	1,845	2,147	2,250	2,415	利润总额	3,254	6,944	7,949	8,455	8,779
其他流动负债	2,606	3,902	2,427	2,593	2,628	所得税	528	1,047	1,198	1,274	1,323
非流动负债	8,114	6,634	5,649	4,803	4,218	净利润	2,725	5,897	6,751	7,180	7,455
长期借款	6,822	5,327	4,342	3,496	2,911	少数股东损益	21	28	42	40	44
其他非流动负债	1,293	1,307	1,307	1,307	1,307	归属母公司净利润	2,704	5,869	6,708	7,140	7,411
负债合计	14,237	13,544	11,365	10,749	10,263	EBITDA	5,417	9,583	10,054	10,732	11,317
少数股东权益	115	121	163	203	247	EPS（元）	0.87	1.91	2.18	2.32	2.41
股本	3,091	3,073	3,073	3,073	3,073	主要财务比率					
资本公积	3,613	3,133	3,133	3,133	3,133	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	18,436	22,921	27,904	33,204	38,707	成长能力					
归属母公司股东权益	24,805	29,325	34,497	40,100	45,975	营业收入同比增长率(%)	-5.13	42.95	17.87	10.00	5.00
负债和股东权益	39,156	42,989	46,024	51,052	56,485	营业利润同比增长率(%)	-24.41	113.88	14.31	6.37	3.81
						归属于母公司净利润同比增长率(%)	-25.30	117.01	14.31	6.44	3.79
						获利能力					
						毛利率(%)	32.98	41.78	39.86	39.44	39.08
						净利率(%)	18.03	27.29	26.50	25.63	25.34
						ROE(%)	10.94	20.03	19.48	17.82	16.13
						ROIC(%)	8.75	15.88	17.02	16.30	15.27
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.36	31.50	24.69	21.06	18.17
						净负债比率(%)	24.65	6.94	-7.80	-16.12	-22.16
						流动比率	2.02	2.45	3.51	3.98	4.51
						速动比率	1.27	1.83	2.67	3.09	3.59
						营运能力					
						总资产周转率	0.39	0.53	0.57	0.58	0.55
						应收账款周转率	6.10	7.04	6.70	7.00	7.14
						应付账款周转率	4.93	6.96	9.50	9.40	9.40
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.87	1.91	2.18	2.32	2.41
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	2.30	2.54	2.76	2.95
						每股净资产(最新摊薄)	8.03	9.54	11.22	13.05	14.96
						估值比率					
						P/E	24.6	11.3	9.9	9.3	8.9
						P/B	2.7	2.3	1.9	1.7	1.4
						EV/EBITDA	13.34	7.13	6.32	5.58	4.96

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部门、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046