

新和成(002001)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

喜迎开门红，未来会更好

——新和成 25 年一季报点评

报告导读

公司发布 2025 年一季报，实现营收 54.4 亿元，同比增 20.9%环比降 6.66%；实现归母净利润 18.8 亿元，同比增 116.2%环比略增，盈利再创新高。我们认为，VE 和蛋氨酸价格上涨是公司业绩翻倍增长的主要原因。VE 和蛋氨酸海外龙头收缩，供需好转价格有望持续高位运行。此外，公司新材料业务快速增长，未来值得期待。

投资要点

□ VE 蛋氨酸涨价，单季度利润再创历史新高

公司 25 年 Q1 净利润同比大幅增长，我们预计主要由于 VE 和蛋氨酸价格上涨。据博亚和讯，1 季度 VA/VE/VC/蛋氨酸均价分别为 112.3/136.4/28.3/20.9 元/千克，同比分别增长 37.4%/109.9%/15.6%/-4.2%，环比变动分别为 -33.3%/-3.0%/-2.8%/+4.8%。春节因素销量减少及部分产品下跌导致收入环比略降。蛋氨酸行业出口 4.85 万吨同比增长 18%，VE 出口量 2.25 万吨同比下降 18.7%但出口均价 18.1 美元/吨，同比增长 117.4%环比增长 17.9%。公司经营保持稳健，期间费用率 7%，同环比持续下降，其中研发费用 2.57 亿同比增长 26.6%，受益于汇率贬值财务费用 -0.62 亿元同环比下降 1 亿元。毛利率 46.7%，同比增 11.7ct 环比略降 1.14pct，净利率 34.7%，同比增 13.3pct 环比增 2.3pct。经营性现金流净额 15.96 亿，同比增长 2.32 倍。

□ 供需改善，蛋氨酸、VE 价格有望高位运行，新材料加速未来成长

装置老化，能源和环保成本上升等因素导致海外龙头持续收缩。DSM 拟退出维生素，蛋氨酸龙头陆续减产或关闭产能，VE 和蛋氨酸供需改善价格有望高位运行。年初以来蛋氨酸价格持续上涨，现价 22.1 元/千克，同比上涨 12.5%。近期赢创再次宣布上调蛋氨酸报价，DSM 上调 VE 报价至 150 元/公斤，浙江医药等企业停报。蛋氨酸和 VE 每涨 1 元/千克，公司业绩有望分别增厚 2.8/0.45 亿。PPS 和香料保持稳健增长，公司先后公告投资 HDI、IPDI、50 万吨己二腈和 40 万吨尼龙 66 等项目，新材料有望加速公司未来成长。

□ 盈利预测与估值

营养品格局改善价格有望继续上涨，新材料加速未来成长。预计公司 25-27 年归母净利润为 78.7、93.8、97.6 亿元，EPS 分别为 2.56/3.05/3.18 元，现价对应 PE 为 8.7/7.3/7.0 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

原料及产品价格大幅波动；安全生产风险；环保政策风险；投产不及预期等；

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	21609.59	26017.00	28983.54	31327.42
(+/-)(%)	42.95%	20.40%	11.40%	8.09%
归母净利润	5868.55	7866.35	9382.85	9760.86
(+/-)(%)	117.01%	34.04%	19.28%	4.03%
每股收益(元)	1.91	2.56	3.05	3.18
P/E	11.68	8.72	7.31	7.02

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：李辉

执业证书号：S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师：沈国琼

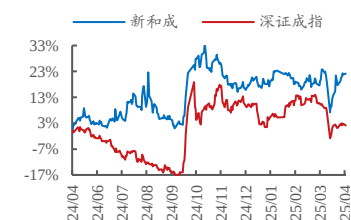
执业证书号：S1230524100001

shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.31
总市值(百万元)	68,568.04
总股本(百万股)	3,073.42

股票走势图



相关报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,922	23,818	31,388	40,115
现金	7,937	12,523	19,307	27,100
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款	3,946	4,626	5,143	5,617
其它应收款	226	307	306	343
预付账款	163	265	266	278
存货	4,090	5,530	5,803	6,214
其他	560	567	562	563
非流动资产	26,067	27,429	29,200	30,766
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	865	865	865	865
固定资产	21,916	21,916	22,140	22,507
无形资产	2,483	2,747	3,042	3,231
在建工程	572	1,657	2,926	3,941
其他	231	243	227	223
资产总计	42,989	51,247	60,588	70,881
流动负债	6,909	7,741	7,655	8,128
短期借款	1,163	1,199	1,181	1,190
应付款项	1,845	3,092	2,998	3,183
预收账款	0	0	0	0
其他	3,902	3,450	3,476	3,755
非流动负债	6,634	6,648	6,634	6,639
长期借款	5,327	5,327	5,327	5,327
其他	1,307	1,321	1,307	1,312
负债合计	13,544	14,389	14,289	14,767
少数股东权益	121	167	225	280
归属母公司股东权	29,325	36,691	46,074	55,835
负债和股东权益	42,989	51,247	60,588	70,881

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,073	8,274	10,347	10,818
净利润	5,897	7,913	9,441	9,816
折旧摊销	2,232	1,478	1,577	1,689
财务费用	178	227	142	33
投资损失	(77)	(96)	(86)	(86)
营运资金变动	(1,636)	223	(465)	(235)
其它	480	(1,470)	(262)	(397)
投资活动现金流	(3,774)	(2,739)	(3,274)	(3,174)
资本支出	994	(2,500)	(3,000)	(3,000)
长期投资	(168)	0	0	0
其他	(4,600)	(239)	(274)	(174)
筹资活动现金流	(2,263)	(949)	(289)	148
短期借款	(73)	37	(18)	9
长期借款	(1,494)	0	0	0
其他	(695)	(985)	(270)	139
现金净增加额	1,036	4,586	6,785	7,793

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,610	26,017	28,984	31,327
营业成本	12,582	14,255	15,280	17,059
营业税金及附加	251	260	290	313
营业费用	190	234	261	282
管理费用	596	781	812	877
研发费用	1,036	1,275	1,420	1,535
财务费用	178	227	142	33
资产减值损失	(137)	0	0	0
公允价值变动损益	(14)	0	0	0
投资净收益	77	96	86	86
其他经营收益	269	235	252	243
营业利润	6,973	9,317	11,117	11,558
营业外收支	(29)	0	0	0
利润总额	6,944	9,317	11,117	11,558
所得税	1,047	1,405	1,676	1,742
净利润	5,897	7,913	9,441	9,816
少数股东损益	28	46	58	55
归属母公司净利润	5,869	7,866	9,383	9,761
EBITDA	9,328	11,020	12,833	13,277
EPS (最新摊薄)	1.91	2.56	3.05	3.18

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	42.95%	20.40%	11.40%	8.09%
营业利润	113.88%	33.62%	19.31%	3.97%
归属母公司净利润	117.01%	34.04%	19.28%	4.03%
获利能力				
毛利率	41.78%	45.21%	47.28%	45.55%
净利率	27.29%	30.41%	32.57%	31.33%
ROE	21.59%	23.73%	22.57%	19.06%
ROIC	15.74%	17.83%	17.48%	15.23%
偿债能力				
资产负债率	31.50%	28.08%	23.58%	20.83%
净负债比率	66.12%	60.69%	60.10%	59.37%
流动比率	2.45	3.08	4.10	4.94
速动比率	1.86	2.36	3.34	4.17
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.55	0.52	0.48
应收账款周转率	7.04	6.59	6.42	6.27
应付账款周转率	6.96	6.70	5.94	6.42
每股指标(元)				
每股收益	1.91	2.56	3.05	3.18
每股经营现金	2.30	2.69	3.37	3.52
每股净资产	9.54	11.94	14.99	18.17
估值比率				
P/E	11.68	8.72	7.31	7.02
P/B	2.34	1.87	1.49	1.23
EV/EBITDA	6.34	5.89	4.53	3.81

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>