

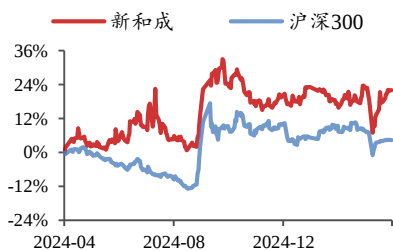
新和成 (002001.SZ)

2025 年 04 月 29 日

投资评级：买入（维持）

日期	2025/4/28
当前股价(元)	22.31
一年最高最低(元)	25.00/18.50
总市值(亿元)	685.68
流通市值(亿元)	677.56
总股本(亿股)	30.73
流通股本(亿股)	30.37
近 3 个月换手率(%)	40.44

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营养品景气上行助力业绩高增，新项目成长动力充足——公司信息更新报告》-2025.4.16

《Q3 业绩创新高，营养品景气上行、新材料放量可期——公司信息更新报告》-2024.10.25

《2024H1 业绩同比+48.6%，营养品量价齐升——公司信息更新报告》-2024.8.25

Q1 业绩高增，看好新项目、新产品放量

——公司信息更新报告

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

徐正凤（分析师）

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790524070005

● Q1 营收同比增长、归母净利润同比高增，符合预期，维持“买入”评级

公司发布 2025 年一季报，实现营收 54.4 亿元，同比+20.91%、环比-6.66%；归母净利润 18.8 亿元，同比+116.18%、环比+0.05%；扣非净利润 18.8 亿元，同比+119.22%、环比-3.44%，业绩符合预期，同比高增主要受益于营养品量价齐升。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 66.93、75.09、80.80 亿元，对应 EPS 为 2.18、2.44、2.63 元/股，当前股价对应 PE 为 10.2、9.1、8.5 倍。我们看好公司坚持“化工+”“生物+”战略主航道，有序推进项目建设，维持“买入”评级。

● 维生素景气上行、蛋氨酸有序放量助力业绩高增，看好新项目、新产品放量

(1) 盈利能力方面，2025Q1 公司销售毛利率、净利率分别为 46.7%、34.7%，相较 2024 年报分别+4.92pcts、+7.41pcts。据 Wind 数据，2025 年一季度 VA(50 万 IU/g)、VE(50%)、固蛋市场均价为 112.3、136.4、21.4 元/公斤，同比+37.4%、+109.9%、-3.7%，维生素景气回升、加上公司 30 万吨固蛋达产助力业绩同比高增。截至 4 月 28 日，VA、VE、固蛋市场均价分别为 75.0、115.0、22.5 元/公斤，较 2025 年初分别-45.5%、-19.3%、+13.1%，同比分别-11.8%、+64.3%、+2.0%，分别处于 1.6%、72.7%、46.7%历史分位(2008 年以来)。据百川盈孚数据，2025Q1 国内蛋氨酸出口量 7.9 万吨，同比+7.35%，目前国内固体蛋氨酸工厂挺价态度强势。据饲料巴巴公众号报道，4 月 22 日国内厂家 VA、VE 停报，国内宁夏紫光计划 4 月中旬开始检修 4 周，安迪苏欧洲工厂计划 3-5 月检修、南京工厂计划 4-5 月检修，4 月 21 日赢创蛋氨酸市场报价上调 1 元/公斤。**(2) 项目进展**：根据 2024 年报，公司现有 30 万吨固蛋达产，18 万吨/年液蛋（折纯）基本建设完成，4,000 吨/年胱氨酸稳定生产运行。系列醛项目、SA 项目、香料产业园一期项目稳步推进。新材料 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 项目产品已正常产销。我们认为随着新项目、新产品的开发建设有序进行，公司成长动力充足。

● **风险提示**：维生素、蛋氨酸行业竞争加剧，项目投产不及预期，汇率波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,117	21,610	25,855	28,261	30,734
YOY(%)	-5.1	43.0	19.6	9.3	8.8
归母净利润(百万元)	2,704	5,869	6,693	7,509	8,080
YOY(%)	-25.3	117.0	14.0	12.2	7.6
毛利率(%)	33.0	41.8	41.8	41.2	40.4
净利率(%)	18.0	27.3	26.1	26.7	26.4
ROE(%)	10.9	20.0	18.6	18.2	16.9
EPS(摊薄/元)	0.88	1.91	2.18	2.44	2.63
P/E(倍)	25.4	11.7	10.2	9.1	8.5
P/B(倍)	2.8	2.3	1.9	1.7	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12386	16922	21557	20330	27114
现金	4543	7937	8783	9764	12242
应收票据及应收账款	2599	3946	4542	4359	5521
其他应收款	142	226	328	248	368
预付账款	209	163	359	207	394
存货	4319	4090	6859	5127	7954
其他流动资产	573	561	685	625	634
非流动资产	26770	26067	30563	32382	34286
长期投资	697	865	1110	1493	2024
固定资产	21860	21916	25437	26498	27532
无形资产	2408	2483	2646	2835	3045
其他非流动资产	1806	803	1370	1557	1685
资产总计	39156	42989	52119	52712	61400
流动负债	6122	6909	9546	5736	8912
短期借款	1236	1163	3028	1244	1249
应付票据及应付账款	2280	1845	4078	1857	5002
其他流动负债	2606	3902	2440	2635	2661
非流动负债	8114	6634	6393	5395	4316
长期借款	6822	5327	5081	4088	3007
其他非流动负债	1293	1307	1312	1307	1309
负债合计	14237	13544	15939	11132	13228
少数股东权益	115	121	163	205	253
股本	3091	3073	3073	3073	3073
资本公积	3613	3133	3133	3133	3133
留存收益	18436	22921	27491	33497	40079
归属母公司股东权益	24805	29325	36018	41375	47919
负债和股东权益	39156	42989	52119	52712	61400

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5119	7073	6993	9676	9036
净利润	2725	5897	6735	7551	8128
折旧摊销	1711	2232	1769	2061	2286
财务费用	65	178	258	231	203
投资损失	-83	-77	-79	-210	-367
营运资金变动	285	-1489	-1579	126	-1122
其他经营现金流	416	333	-111	-83	-93
投资活动现金流	-3878	-3774	-6337	-3600	-3806
资本支出	4446	1600	6020	3511	3652
长期投资	-238	-152	-245	-383	-531
其他投资现金流	805	-2022	-72	295	377
筹资活动现金流	-2053	-2263	-1537	-3368	-2752
短期借款	-611	-73	1866	-1784	5
长期借款	1548	-1494	-246	-993	-1081
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	-3157	-591	-1677
现金净增加额	-705	1075	-880	2708	2478

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15117	21610	25855	28261	30734
营业成本	10131	12582	15059	16612	18324
营业税金及附加	167	251	310	325	369
营业费用	158	190	259	254	307
管理费用	551	596	776	811	861
研发费用	888	1036	1293	1357	1462
财务费用	65	178	258	231	203
资产减值损失	-231	-82	-103	-113	-123
其他收益	202	268	200	200	200
公允价值变动收益	30	-14	10	10	10
投资净收益	83	77	79	210	367
资产处置收益	16	1	9	5	7
营业利润	3260	6973	8030	8912	9591
营业外收入	8	5	7	6	6
营业外支出	15	34	34	34	34
利润总额	3254	6944	8002	8883	9562
所得税	528	1047	1267	1332	1434
净利润	2725	5897	6735	7551	8128
少数股东损益	21	28	42	42	48
归属母公司净利润	2704	5869	6693	7509	8080
EBITDA	5353	9359	9822	10950	11714
EPS(元)	0.88	1.91	2.18	2.44	2.63

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-5.1	43.0	19.6	9.3	8.8
营业利润(%)	-24.4	113.9	15.2	11.0	7.6
归属于母公司净利润(%)	-25.3	117.0	14.0	12.2	7.6
获利能力					
毛利率(%)	33.0	41.8	41.8	41.2	40.4
净利率(%)	18.0	27.3	26.1	26.7	26.4
ROE(%)	10.9	20.0	18.6	18.2	16.9
ROIC(%)	10.2	19.9	18.7	20.1	20.0
偿债能力					
资产负债率(%)	36.4	31.5	30.6	21.1	21.5
净负债比率(%)	24.7	6.9	4.5	-4.9	-11.5
流动比率	2.0	2.4	2.3	3.5	3.0
速动比率	1.3	1.8	1.5	2.6	2.1
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	2.18	2.44	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	2.30	2.28	3.15	2.94
每股净资产(最新摊薄)	8.07	9.54	11.72	13.46	15.59
估值比率					
P/E	25.4	11.7	10.2	9.1	8.5
P/B	2.8	2.3	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	13.9	7.6	7.1	6.1	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn