

新化股份(603867)

报告日期: 2025 年 05 月 12 日

有机溶剂盈利下行致业绩承压，看好香料和锂资源业务未来成长

——新化股份 2024 年报及 2025 一季报点评

事件

4 月 29 日，公司发布 2024 年报：2024 年，公司实现营业收入 29.66 亿元，同比+14.22%；实现归母净利润 2.27 元，同比-10.18%；加权平均净资产收益率为 10.19%，同比减少 1.74 个百分点。销售毛利率 20.76%，同比减少 2.50 个百分点；销售净利率 9.27%，同比减少 1.85 个百分点。

其中，2024Q4 实现营收 7.77 亿元，同比+12.03%，环比+9.97%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比-3.32%，环比+41.34%；平均净资产收益率为 2.04%，同比减少 0.17 个百分点，环比增加 0.56 个百分点。销售毛利率 20.19%，同比增加 0.65 个百分点，环比增加 1.30 个百分点；销售净利率 7.89%，同比减少 0.31 个百分点，环比增加 1.72 个百分点。

4 月 29 日，公司发布 2025 年一季报，2025Q1 实现营收 7.65 亿元，同比+2.81%，环比-1.54%；实现归母净利润 0.72 亿元，同比-5.98%，环比+53.26%；平均净资产收益率为 2.97%，同比减少 0.47 个百分点，环比增加 0.93 个百分点。销售毛利率 21.93%，同比减少 0.35 个百分点，环比增加 1.74 个百分点；销售净利率 10.99%，同比减少 0.90 个百分点，环比增加 3.10 个百分点。

点评

有机溶剂盈利能力下滑，公司 2024 业绩承压

2024 年，公司实现营业收入 29.66 亿元，同比+14.22%，营收同比提升主要由于公司脂肪胺、合成香料产品销量增加所致；实现归母净利润 2.27 元，同比-10.18%，业绩同比回落主要受有机溶剂等板块盈利能力下滑所致。分板块看，2024 年公司脂肪胺销量达 12.76 万吨，同比+26.43%，营收达 14.53 亿元，同比+17.87%，毛利率达 17.03%，同比增加 0.47 个百分点；合成香料销量达 2.34 万吨，同比+57.56%，营收达 7.90 亿元，同比+52.25%，毛利率达 20.41%，同比减少 0.17 个百分点；有机溶剂销量达 5.59 万吨，同比-8.63%，营收达 4.34 亿元，同比-11.02%，毛利率达 24.66%，同比减少 5.89 个百分点。2025Q1，公司实现归母净利润 0.72 亿元，环比增加 0.25 亿元，其中毛利润环比增加 0.11 亿元，资产及信用减值损失环比减少 0.07 亿元，营业外支出环比减少 0.06 亿元。

香料深度绑定奇华顿，宁夏、江苏新产能助力未来成长

经过多年发展，公司已成长为合成香料领军企业，具备规模及技术优势。同时，公司与奇华顿合资设立江苏馨瑞，充分利用双方的技术和生产经验进行装置建设与生产，目前香料产能达 16000 吨/年，其中 75%左右产品供应奇华顿全球采购，为公司稳定生产与市场销售提供了有力的保障。公司在宁夏宁东能源化工基地建设 74650 吨/年合成香料产品基地项目，目前一期 16650 吨/年产能逐步释放；同时江苏新增 18800 吨/年香料产能项目也积极建设中，预计 2025 年建成试产。宁夏和江苏新产能的落地，将有效增加香料产品品种，扩大香料产品产能，夯实企业原有产品的竞争力，进一步提升公司在香料行业中的地位。

新耀一期积极建设，锂电回收业务稳步推进

近年，公司依托自主研发的萃取剂及新萃取法，在盐湖提锂、锂回收等业务板块持续发力，各项工作有序推进。2024 年 11 月 4 日，浙江新耀废旧极片及废旧电池资源循环利用项目（一期）环评获批，项目拟投资 2.39 亿元，投产后形成年处理 10000 吨磷酸铁锂电池黑粉和 4000 吨正极回收材料的建设产能（预计回收

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：汤永俊
 执业证书号：S1230523120009
 tangyongjun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 24.60
总市值(百万元)	4,742.24
总股本(百万股)	192.77

股票走势图



相关报告

- 《新耀一期环评获批，参股新存涉足新领域》 2024.11.15
- 《2024H1 业绩同比增长，看好香料和锂资源业务未来成长》 2024.08.18
- 《2024Q1 环比改善明显，多板块发力驱动成长》 2024.05.05

磷酸铁 10467 吨/年，电池级碳酸锂 2069 吨/年，铝粒 305 吨/年，海绵铜 70 吨/年，硫酸钠 8619 吨/年，石墨 4193 吨/年)。目前，新耀科技公司一期 1 万吨/年废旧电池 LFP 极片回收项目尚处于建设当中，预计 2025 年建成试产。新耀项目的落地将为公司锂电回收业务打下产能基础，同时公司也在积极寻求锂电回收其他合作。未来随着公司锂电回收产能逐步投放、以及废旧电池退役潮临近，将为公司带来新成长。

□ 盈利预测与估值

公司主业稳步发展，合成香料和锂资源业务有望驱动公司开启新成长。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.07、3.75、4.52 亿元，EPS 分别为 1.59、1.94、2.35 元，现价对应 PE 为 15.45、12.66、10.49 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

项目投资的不确定性、新产能释放不及预期、锂资源业务推广不及预期、原材料价格波动风险、因环保标准提高而带来的风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,966	3,409	3,950	4,596
(+/-) (%)	14.22%	14.93%	15.88%	16.35%
归母净利润	227	307	375	452
(+/-) (%)	-10.18%	35.29%	21.99%	20.71%
每股收益(元)	1.18	1.59	1.94	2.35
P/E	20.90	15.45	12.66	10.49

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,968	2,134	2,213	2,211
现金	756	789	647	401
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	404	847	1,004	1,178
其它应收款	6	7	7	9
预付账款	27	39	43	47
存货	344	406	466	530
其他	431	46	46	46
非流动资产	2,380	2,815	3,301	3,791
金融资产类	36	36	36	36
长期投资	67	89	117	133
固定资产	1,487	1,817	2,205	2,623
无形资产	152	152	155	160
在建工程	596	677	742	793
其他	42	45	46	46
资产总计	4,348	4,950	5,514	6,001
流动负债	911	1,072	1,209	1,162
短期借款	68	88	98	108
应付款项	690	827	926	845
预收账款	0	0	0	0
其他	153	157	185	209
非流动负债	844	843	843	843
长期借款	149	149	149	149
其他	695	694	694	694
负债合计	1,755	1,915	2,052	2,005
少数股东权益	266	300	351	431
归属母公司股东权	2,327	2,734	3,111	3,565
负债和股东权益	4,348	4,950	5,514	6,001

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	311	549	591	545
净利润	275	341	426	532
折旧摊销	130	197	251	305
财务费用	15	10	10	10
投资损失	2	(5)	(2)	(2)
营运资金变动	(116)	7	(96)	(301)
其它	6	(1)	2	1
投资活动现金流	(262)	(624)	(733)	(791)
资本支出	(224)	(606)	(707)	(777)
长期投资	(38)	(21)	(29)	(16)
其他	0	3	2	2
筹资活动现金流	(50)	107	0	(0)
短期借款	20	20	10	10
长期借款	20	0	0	0
其他	(90)	87	(10)	(10)
现金净增加额	10	33	(143)	(246)

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,966	3,409	3,950	4,596
营业成本	2,350	2,721	3,113	3,581
营业税金及附加	15	14	18	18
营业费用	24	23	26	31
管理费用	142	165	192	223
研发费用	104	119	138	158
财务费用	8	(5)	(6)	(3)
资产减值损失	(8)	(3)	(3)	(3)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(3)	5	2	2
其他经营收益	27	17	20	23
营业利润	327	391	489	610
营业外收支	(8)	2	1	2
利润总额	319	393	489	611
所得税	44	52	64	79
净利润	275	341	426	532
少数股东损益	48	34	51	80
归属母公司净利润	227	307	375	452
EBITDA	467	584	735	913
EPS（最新摊薄）	1.18	1.59	1.94	2.35

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	14.22%	14.93%	15.88%	16.35%
营业利润	-4.10%	19.67%	24.92%	24.79%
归属母公司净利润	-10.18%	35.29%	21.99%	20.71%
获利能力				
毛利率	20.76%	20.19%	21.20%	22.08%
净利率	7.65%	9.01%	9.48%	9.84%
ROE	9.75%	11.23%	12.04%	12.68%
ROIC	8.57%	8.73%	9.80%	10.95%
偿债能力				
资产负债率	40.35%	38.69%	37.21%	33.41%
净负债比率	1.56%	0.91%	5.21%	10.92%
流动比率	2.16	1.99	1.83	1.90
速动比率	1.70	1.53	1.37	1.37
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.73	0.75	0.80
应收账款周转率	8.68	8.68	9.30	8.93
应付账款周转率	7.23	7.46	7.09	8.76
每股指标(元)				
每股收益	1.18	1.59	1.94	2.35
每股经营现金	1.61	2.85	3.06	2.83
每股净资产	12.07	14.18	16.14	18.49
估值比率				
P/E	20.90	15.45	12.66	10.49
P/B	2.04	1.73	1.52	1.33
EV/EBITDA	9.88	8.16	6.70	5.67

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>