

新化股份 (603867.SH)

2024 年公司业绩短期承压，脂肪胺、合成香料板块稳健发展-新化股份 2024 年年报及 2025 年一季报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,597	2,966	3,313	3,752	4,201
增长率 yoy (%)	-3.2	14.2	11.7	13.2	12.0
归母净利润 (百万元)	253	227	287	348	396
增长率 yoy (%)	-23.3	-10.2	26.6	21.1	13.9
ROE (%)	12.0	10.6	11.5	12.7	13.1
EPS 最新摊薄 (元)	1.36	1.22	1.55	1.87	2.13
P/E (倍)	19.7	21.9	17.3	14.3	12.5
P/B (倍)	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7

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 28 日, 新化股份发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 公司 2024 年营业收入为 29.66 亿元, 同比上升 14.22%; 归母净利润 2.27 亿元, 同比下降 10.18%; 扣非净利润 2.21 亿元, 同比下降 8.06%。

事件 2: 1Q25 公司实现营业收入 7.65 亿元, 同比上升 2.81%, 环比下降 1.54%; 归母净利润 0.72 亿元, 同比下降 5.98%, 环比上升 53.26%。

点评: 2024 年公司业绩短期承压, 脂肪胺、合成香料销量上升带动收入上涨。2024 年公司总体销售毛利率为 20.76%, 较上年同期下跌 2.50pcts。2024 年公司财务费用同比下降 36.14%, 主要系汇兑收益增加所致; 销售费用同比上升 22.74%, 管理费用同比上升 0.98%, 研发费用同比上升 14.84%。2024 年公司净利率为 9.27%, 较上年同期下跌 1.85pcts。我们认为, 公司 2024 年营收同比上升主要受益于脂肪胺、合成香料产品销量上升, 而 2024 年及 1Q25 公司业绩短期承压均因为产品价格同比下跌。

公司 2024 年经营活动产生的现金流同比有所上升。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 3.11 亿元, 同比上升 10.61%; 投资性活动产生的现金流量净额为 -2.62 亿元, 同比下降 26.79%; 筹资活动产生的现金流量净额为 -0.50 亿元, 同比下降 86.33%。期末现金及现金等价物余额为 7.40 亿元, 同比上升 1.41%。应收账款周转率下降, 从 2023 年同期 9.90 次变为 8.68 次。存货周转率上升, 从 2023 年同期 6.51 次变为 7.19 次。

公司脂肪胺与合成香料业务销量及营收规模稳健增长, 核心产品价格下行导致盈利承压。公司聚焦脂肪胺、有机溶剂、合成香料三大核心领域, 深化技术攻关与产业链协同, 推动高质量发展。

(1) 脂肪胺产品: 主要为异丙胺和乙基胺, 2024 年市场需求处于相对平稳状态, 但随着行业产能的持续扩张, 面临一定的盈利挑战。2024 年, 公司脂肪胺产品销量 12.76 万吨, 同比上升 26.43%; 营业收入达 14.53 亿元, 同比上升 17.87%。

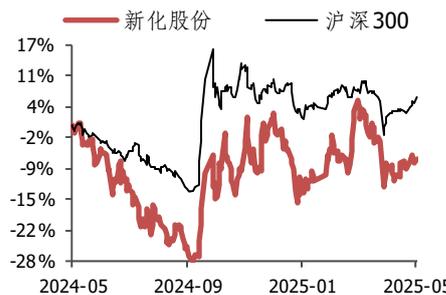
(2) 有机溶剂系列产品: 主要为异丙醇, 2019-2023 年国内异丙醇产能从

买入 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2025 年 5 月 12 日收盘价 (元)	24.60
总市值 (百万元)	4,742.24
流通市值 (百万元)	4,742.24
总股本 (百万股)	192.77
流通股本 (百万股)	192.77
近 3 月日均成交额 (百万元)	84.57

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

- 《3Q24 公司盈利短期承压, 关注公司香料产能逐步释放》2024-11-06
- 《1H24 业绩同比提升, 合成香料项目逐步放量》2024-09-02
- 《1Q24 业绩环比有所提升, 新建项目持续推进增强公司成长属性》2024-05-22

88.5 万吨增至 111.5 万吨，年均复合增速达 5.95%；2024 年异丙醇市场维持高位运行，主要受原料丙酮价格及需求推动。2024 年，公司有机溶剂产品销量 5.59 万吨，同比下降 8.63%；营业收入达 4.34 亿元，同比下降 11.02%。

（3）合成香料产品：2024 年，全球香料香精市场持续扩张，规模突破 380 亿美元。2024 年，公司合成香料产品销量 2.34 万吨，同比上升 57.56%；营业收入达 7.90 亿元，同比上升 52.25%。

在产品价格方面，根据 2024 年及 2025 年一季度公司主要经营数据公告，2024 年公司脂肪胺、有机溶剂、合成香料产品价格分别为 11380.95、7749.43、33779.13 元/吨，同比分别为-6.77%、-2.62%、-3.37%；1Q25 公司脂肪胺、有机溶剂、合成香料产品价格分别为 11337.6、6664.64、33660.24，同比分别为-3.52%、-20.10%、-1.91%。公司主要产品价格下行是影响其业绩的主要原因。

我们认为，公司是截至 2024 年全球范围内排名前列的低碳脂肪胺生产企业，综合实力较强，虽然目前受到产品价格下行的不利影响，但随着整体需求回暖，及公司深化降本增效战略，有望继续维持其成本和销量优势，改善公司盈利水平。

稳步推进多个重点项目建设，取得明显进展。2024 年，公司多个项目已进入投产阶段，产能逐步释放：（1）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，夯实原有产品的竞争力，从而进一步提升企业在香料行业中的地位；宁夏新化合成香料产品基地一期 16650 吨/年产能逐步释放。（2）2024 年 1 月江苏新化化工有限公司与湖北兴福电子材料股份有限公司签订协议，合资建设 2 万吨/年电子级异丙醇项目，公司异丙醇产品向电子级高端领域拓展。（3）新耀科技公司一期 1 万吨/年废旧电池 LFP 极片回收项目处于建设当中，预计 2025 年建成试产。我们认为，公司积极推进多个项目的建设及投产，产品产能不断提高，工艺技术持续迭代，有望提升产品竞争力，强化产品成本优势。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 33.13/37.52/42.01 亿元，实现归母净利润分别为 2.87/3.48/3.96 亿元，对应 EPS 分别为 1.55/1.87/2.13 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 17.3X、14.3X、12.5X。

我们基于以下几个方面：1）公司脂肪胺与合成香料业务销量及营收规模有望持续稳健增长；2）虽然公司盈利受到产品价格下行的不利影响，但随着整体需求回暖，及公司深化降本增效战略，有望继续维持其成本和销量优势，改善公司盈利水平；3）公司稳步推进多个重点项目建设及投产，有望进一步加强竞争力。我们看好公司新产能放量及脂肪胺与合成香料业务的持续增长，维持“买入”评级。

风险提示：安全生产风险；因环保标准提高而带来的风险；原材料价格波动的风险；应收账款较大的风险等。

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	1776	1968	2184	2407	2630
现金	732	756	964	996	1202
应收票据及应收账款	279	404	359	505	463
其他应收款	4	6	5	7	6
预付账款	31	27	38	36	47
存货	310	344	388	431	482
其他流动资产	420	431	431	431	431
非流动资产	2194	2380	2445	2545	2637
长期股权投资	69	67	67	66	65
固定资产	848	1487	1585	1690	1779
无形资产	142	152	152	148	144
其他非流动资产	1135	674	641	640	648
资产总计	3971	4348	4630	4951	5267
流动负债	739	911	1077	1208	1277
短期借款	48	68	68	68	68
应付票据及应付账款	587	690	739	861	923
其他流动负债	104	153	270	279	286
非流动负债	829	844	714	590	463
长期借款	695	701	571	447	320
其他非流动负债	134	143	143	143	143
负债合计	1569	1755	1791	1798	1740
少数股东权益	197	266	305	358	421
股本	186	188	188	188	188
资本公积	525	566	566	566	566
留存收益	1387	1532	1746	2011	2311
归属母公司股东权益	2205	2327	2534	2796	3107
负债和股东权益	3971	4348	4630	4951	5267

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	281	311	527	516	701
净利润	289	275	326	401	459
折旧摊销	100	130	161	187	215
财务费用	12	8	0	-11	-23
投资损失	-4	3	-4	-2	-1
营运资金变动	-128	-119	36	-69	38
其他经营现金流	12	15	8	10	13
投资活动现金流	-207	-262	-221	-284	-306
资本支出	384	225	226	287	309
长期投资	-67	-38	1	1	1
其他投资现金流	244	1	5	2	1
筹资活动现金流	-27	-50	-99	-200	-190
短期借款	-92	20	0	0	0
长期借款	152	6	-130	-124	-127
普通股增加	1	2	0	0	0
资本公积增加	17	41	0	0	0
其他筹资现金流	-105	-119	31	-75	-63
现金净增加额	51	10	207	33	205

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2597	2966	3313	3752	4201
营业成本	1993	2350	2629	2944	3283
营业税金及附加	15	15	16	18	22
销售费用	20	24	25	29	33
管理费用	141	142	164	187	212
研发费用	91	104	112	128	145
财务费用	12	8	0	-11	-23
资产和信用减值损失	-2	-20	-9	-11	-13
其他收益	15	27	17	18	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	-3	4	2	1
资产处置收益	0	0	1	0	0
营业利润	341	327	379	465	537
营业外收入	1	2	4	4	3
营业外支出	4	9	7	7	7
利润总额	338	319	375	462	532
所得税	49	44	50	61	73
净利润	289	275	326	401	459
少数股东损益	36	48	39	53	63
归属母公司净利润	253	227	287	348	396
EBITDA	454	468	540	645	736
EPS (元/股)	1.36	1.22	1.55	1.87	2.13

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-3.2	14.2	11.7	13.2	12.0
营业利润 (%)	-17.6	-4.1	16.0	22.6	15.5
归属母公司净利润 (%)	-23.3	-10.2	26.6	21.1	13.9
获利能力					
毛利率 (%)	23.3	20.8	20.6	21.5	21.8
净利率 (%)	11.1	9.3	9.8	10.7	10.9
ROE (%)	12.0	10.6	11.5	12.7	13.1
ROIC (%)	9.9	8.9	9.6	11.1	11.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.5	40.4	38.7	36.3	33.0
净负债比率 (%)	4.9	6.8	-1.6	-6.3	-14.9
流动比率	2.4	2.2	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	9.9	8.7	9.2	9.7	9.9
应付账款周转率	6.3	7.2	6.5	6.7	7.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.36	1.22	1.55	1.87	2.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.52	1.68	2.84	2.78	3.78
每股净资产 (最新摊薄)	11.35	12.04	13.13	14.52	16.16
估值比率					
P/E	19.7	21.9	17.3	14.3	12.5
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.8	11.7	9.8	8.0	6.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

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