

新和成 (002001.SZ) 2024 年半年报点评

营养品量价齐升，香精香料、新材料稳健发展

优于大市

核心观点

各项业务稳健发展，上半年实现增收增利。新和成于8月22日晚披露2024年半年报，2024年上半年，公司实现营业总收入98.45亿元，同比增长32.70%；归母净利润22.04亿元，同比增长48.62%；扣非净利润21.57亿元，同比增长56.88%；经营活动产生的现金流量净额为21.38亿元，同比增长73.06%。上半年公司主要产品市场价格修复，主要产品销售数量稳步增长，其中营养品业务实现营业收入66.80亿元，同比提升38.30%，毛利率35.86%，同比上升6.98 pcts；香精香料业务实现营业收入19.25亿元，同比提升17.94%，毛利率49.69%，同比下降1.79 pcts；新材料业务实现营业收入7.22亿元，同比提升24.89%。

营养品业务实现量价齐升，公司有望充分受益于维生素价格上涨。蛋氨酸方面，公司山东年产15万吨蛋氨酸新产能于2023年6月建设完成，目前山东年产30万吨固体蛋氨酸生产装置处于满产状态，今年上半年蛋氨酸行业景气度明显提升，出口数量和出口均价均实现提升，子公司山东新和成氨基酸有限公司实现净利润11.81亿元，同比提升160.88%。维生素方面，巴斯夫官宣其路德维希港基地VA、VE复产时间不会早于2025年1月，受此突发事件影响，8月22日博亚和讯VA、VE市场均价分别上涨至330元/公斤、162.5元/公斤，较年初价格分别上涨355.17%、173.11%。此次突发事件将会造成全球的维生素行业供给阶段性偏紧，而维生素在动物养殖中具有刚需属性，且添加比例不高使得下游饲料企业的价格敏感性不高，因此VA、VE的市场价格有望继续上涨，进而为公司带来可观的利润增厚。

香精香料、新材料业务稳健发展。在香精香料板块，今年芳樟醇、薄荷醇出口价格略有下降，但整体产销情况较好，发展稳健，上半年子公司山东新和成药业净利润同比提升12.04%。在新材料板块，今年以来国内PPS价格整体保持平稳，上半年公司PPS产销情况较好，公司战略布局的新能源材料、环保新材料、尼龙新材料项目进展顺利。

风险提示：行业竞争加剧、产品价格下降、新项目投产进度低于预期等。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。今年以来公司营养品板块产品价格提升明显，香精香料、新材料板块经营稳健，考虑到公司各业务板块均有充分挖掘自身技术优势而规划的新项目，我们看好公司长期专注研发而内生的成长潜力。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别达到42.46/47.56/52.49亿元，每股收益1.37/1.54/1.70元/股，对应当前PE分别为14.1/12.6/11.4倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,934	15,117	18,800	20,900	23,000
(+/-%)	7.7%	-5.1%	24.4%	11.2%	10.0%
归母净利润(百万元)	3620	2704	4246	4756	5249
(+/-%)	-16.3%	-25.3%	57.0%	12.0%	10.4%
每股收益(元)	1.17	0.87	1.37	1.54	1.70
EBIT Margin	26.8%	21.3%	28.6%	28.8%	28.8%
净资产收益率 (ROE)	15.4%	10.9%	16.0%	16.7%	17.2%
市盈率 (PE)	16.5	22.1	14.1	12.6	11.4
EV/EBITDA	13.1	15.0	9.6	8.7	8.0
市净率 (PB)	2.53	2.41	2.25	2.10	1.96

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

联系人：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	19.33元
总市值/流通市值	59747/59043百万元
52周最高价/最低价	23.15/15.30元
近3个月日均成交额	572.49百万元

市场走势

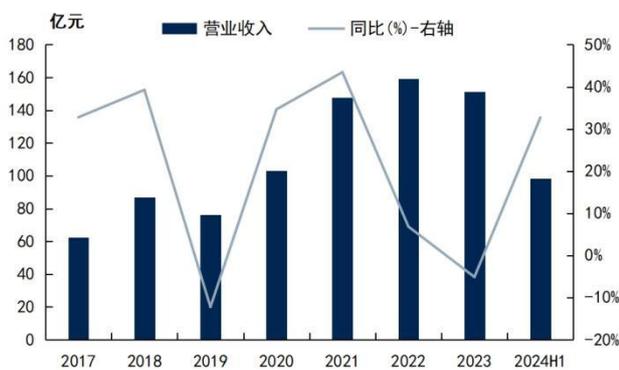


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

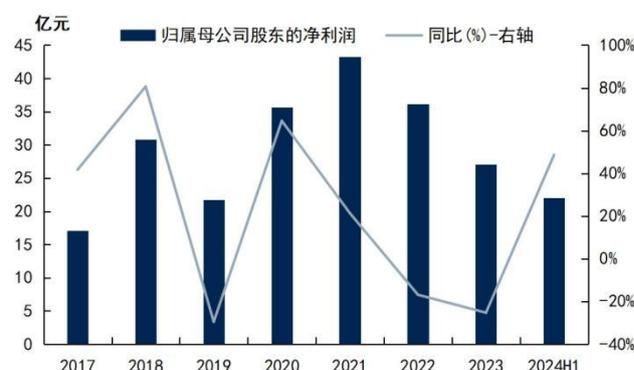
各项业务稳健发展，上半年实现增收增利。新和成于8月22日晚披露2024年半年报，2024年上半年，公司实现营业总收入98.45亿元，同比增长32.70%；归母净利润22.04亿元，同比增长48.62%；扣非净利润21.57亿元，同比增长56.88%；经营活动产生的现金流量净额为21.38亿元，同比增长73.06%。**整体来看**，上半年公司主要产品市场价格修复，公司多措并举拓展市场份额，加快新产品、新应用的市场开拓，强化销售团队建设，优化客户服务，加强品牌建设，实现主要产品销售数量的稳步增长。同时，公司通过不断创新降本增效，优化生产工艺、资源配资、能源消耗等，合理降低运营成本，从而实现公司业绩的稳定增长。**分业务来看**，营养品业务实现营业收入66.80亿元，同比提升38.30%，毛利率35.86%，同比提升6.98 pcts；香精香料业务实现营业收入19.25亿元，同比提升17.94%，毛利率49.69%，同比下降1.79 pcts；新材料业务实现营业收入7.22亿元，同比提升24.89%。

图1：新和成营业收入及同比增速



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图2：新和成归母净利润及同比增速



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

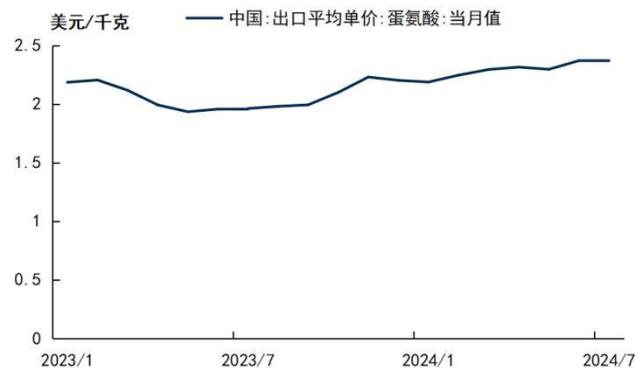
蛋氨酸出口量价齐升，公司生产规模不断扩大。据海关总署，2024年1-7月，中国累计进口蛋氨酸7.74万吨，累计同比-17.95%；同期累计出口蛋氨酸16.58万吨，累计同比+120.01%。价格方面，2023年5月份以来蛋氨酸出口价格便不断上涨，2024年7月中国蛋氨酸出口均价2.37美元/千克，同比+21.05%。据公司公告，公司山东年产15万吨蛋氨酸新产能于2023年6月建设完成，目前山东年产30（5+10+15）万吨固体蛋氨酸生产装置处于满产状态，后续将进入全年大检修阶段。另据公司环评公告，山东新和成氨基酸公司拟在现有年产15（5+10）万吨蛋氨酸生产线的基础上进行改扩建，未来将形成年产22万吨蛋氨酸生产规模。同时，公司与中石化合资合作（新和成持股比例50%）的年产18万吨液蛋项目正建设中，预计2024年年底建成，2025年进入试车阶段；以上两个蛋氨酸项目投产后，公司蛋氨酸的权益产能将达到46万吨/年。总的来说，今年上半年蛋氨酸行业景气度明显提升，出口数量和出口均价均实现提升，同时公司蛋氨酸新产能不断爬坡至当前的满产状态，为公司业绩增长提供了有力支撑，上半年公司主营蛋氨酸业务的子公司山东新和成氨基酸有限公司实现营业收入32.06亿元，同比提升82.29%，实现净利润11.81亿元，同比提升160.88%。

图3: 中国蛋氨酸出口数量



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

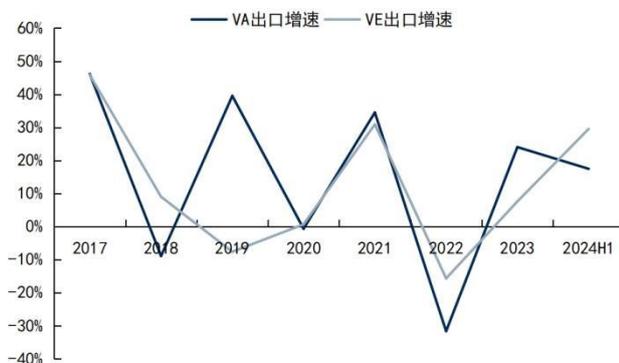
图4: 2023 年以来中国蛋氨酸出口平均单价走势



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

巴斯夫突发事件有望继续推动国内 VA、VE 价格上涨，公司将充分受益。2024 年 7 月 29 日，巴斯夫路德维希港基地南部的一处工厂发生有机溶剂泄漏，随后发生火灾，目前该工厂处于关闭状态。据巴斯夫官网 8 月 21 日报道，其路德维希港基地部分香原料产品不会早于 2024 年 10 月之前复产，VA、VE 复产时间不会早于 2025 年 1 月。受此突发事件影响，VA、VE 国内市场价格大幅上涨，据博亚和讯，截至 8 月 22 日，VA 市场均价上涨至 330 元/公斤，VE 市场均价上涨至 162.5 元/公斤，较 7 月 29 日价格分别上涨 264.64%、75.68%，较年初价格分别上涨 355.17%、173.11%。此次突发事件将会造成全球的维生素行业供给阶段性偏紧，而维生素在动物养殖中具有刚需属性，我们分析认为目前养殖业利润回暖，下游对于高价维生素的接受程度有所提升，因此 VA、VE 的市场价格有望延续当前快速上涨的趋势。此外，据海关总署，2024 年 1-7 月，中国 VA、VE 的出口数量累计同比+27.2%、+28.84%，对 VA、VE 价格上涨提供有力支撑，我们分析认为今年以来国内 VA、VE 出口数量的大幅提升主要原因有海外维生素企业低负荷开工、海外高端维生素需求提升。受益于维生素产品价格提升以及国内外需求回暖，公司维生素业务也实现产品量价齐升，上半年公司主营维生素业务的子公司山东新和成维生素有限公司实现营业收入 16.23 亿元，同比提升 48.99%，实现净利润 5.71 亿元，同比提升 38.05%。

图5: 中国 VA、VE 出口数量同比增速



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图6: 2023 年以来中国部分维生素市场价格走势



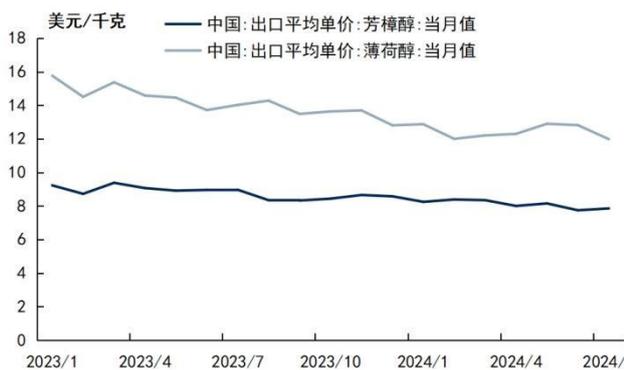
资料来源: 博亚和讯, 国信证券经济研究所整理

营养品板块黑龙江基地、草铵膦项目稳步推进。新和成黑龙江基地定位生物发酵产品，在常温常压下进行，低碳环保，产品等同于天然。黑龙江基地布局维生素C、辅酶Q10和B族及氨基酸类产品，已投产维生素B5、B12、丝氨酸等产品，目前在建胱氨酸和色氨酸。黑龙江基地整体投资大，主要在于产业线较长，前期公用设施等投资较大，产品受市场原因效益没有完全体现，目前黑龙江基地积极推进管理提升、降本增效，已经取得一定成果，今年目标是实现减亏。此外，公司草铵膦（含磷氨基酸）项目中试顺利，年产6万吨含磷氨基酸项目已于2023年9月进行环评公示，项目计划投资30亿元，项目将采用目前草铵膦最先进的热裂解-ACA生产工艺，且核心原料ACA可以实现自给自足。

香精香料板块平稳发展，上半年实现增收增利。公司香精香料板块以芳樟醇系列、柠檬醛系列和叶醇系列为主，最大单品薄荷醇，今年芳樟醇、薄荷醇出口价格略有下降，但整体产销情况较好，发展稳健。近些年公司每年都有一些香精香料新产品投放，且公司在山东预留了一千亩土地，规划用于做香精香料。今年上半年，公司主营香精香料的子公司山东新和成药业有限公司实现营业收入20.86亿元，同比提升8.80%，实现净利润6.67亿元，同比提升12.04%。

PPS材料发展稳健，战略布局新能源材料、环保新材料、尼龙新材料。在新材料板块，公司7000吨/年PPS三期项目已于2023年投产，现有产能2.2万吨，目前正常生产，今年以来国内PPS价格整体保持平稳，上半年公司PPS产销情况较好，发展稳健。新能源材料和环保新材料项目（HA项目）包括年产2.7万吨甲酮、2万吨IPDA、4000吨ADI、3000吨HDI，目前产品在客户送样、开拓市场过程中，后续将根据市场开拓情况结合公司内部战略安排确定扩建计划。此外，为加快和完善公司新材料板块业务布局，公司规划在天津投资建设尼龙新材料项目，总投资约人民币100亿元。项目分两期进行，一期项目计划投资30亿元，建设10万吨/年己二腈-己二胺项目（尼龙66原料），待一期项目投产后，启动二期项目。目前该项目已通过公司董事会审议，尚需公司股东大会审议通过后方可执行。

图7: 2023年以来中国芳樟醇、薄荷醇出口平均单价走势



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图8: 2023年以来中国聚苯硫醚 PPS 市场价格走势



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司各项业务发展稳健，今年以来营养品板块产品价格提升明显，香精香料、新材料板块经营稳健，考虑到公司各业务板块均有充分挖掘自身技术优势而规划的新项目，我们看好公司长期专注研发而内生的成长潜力。我们维持公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别达到 42.46/47.56 /52.49 亿元，每股收益 1.37/1.54/1.70 元/股，对应当前 PE 分别为 14.1/12.6/11.4 倍，维持“优于大市”评级。

表1：新和成：可比公司估值

股票代码	股票简称	主营产品	股价	EPS			PE			PB (2024E)	总市值 (亿元)
			(2024/8/22)	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
600299.SH	安迪苏	氨基酸、维生素等	10.69	0.02	0.26	0.41	411.29	41.28	26.37	1.92	286.70
600873.SH	梅花生物	氨基酸	9.90	1.08	1.13	1.27	8.84	8.9	7.95	2.00	282.43
002001.SZ	新和成	氨基酸、维生素、香精香料、新材料等	19.33	0.87	1.37	1.54	22.1	14.1	12.6	2.46	597.47

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

备注：新和成盈利预测为国信证券经济研究所预测，其余公司为 Wind 一致性预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5344	4543	4500	5000	5500	营业收入	15934	15117	18800	20900	23000
应收款项	3098	2741	3348	3722	4096	营业成本	10048	10131	11350	12580	13860
存货净额	4145	4319	4255	4679	5145	营业税金及附加	127	167	188	209	230
其他流动资产	805	609	752	836	920	销售费用	122	158	188	209	230
流动资产合计	14111	12386	13055	14437	15861	管理费用	505	551	660	723	786
固定资产	21613	23482	26045	28284	29726	研发费用	859	888	1034	1150	1265
无形资产及其他	1739	2408	2311	2215	2119	财务费用	44	65	404	457	479
投资性房地产	372	184	184	184	184	投资收益	129	83	0	0	0
长期股权投资	433	697	697	697	697	资产减值及公允价值变动	(229)	(201)	0	0	0
资产总计	38268	39156	42292	45816	48586	其他收入	(674)	(666)	(1034)	(1150)	(1265)
短期借款及交易性金融负债	4438	2800	4400	5661	5937	营业利润	4313	3260	4975	5572	6150
应付款项	2803	2280	2378	2615	2875	营业外净收支	(75)	(7)	0	0	0
其他流动负债	728	1042	989	1088	1197	利润总额	4238	3254	4975	5572	6150
流动负债合计	7969	6122	7767	9364	10009	所得税费用	600	528	697	780	861
长期借款及应付债券	5274	6822	6592	6592	6592	少数股东损益	18	21	32	36	40
其他长期负债	1363	1293	1303	1313	1323	归属于母公司净利润	3620	2704	4246	4756	5249
长期负债合计	6637	8114	7894	7904	7914	现金流量表 (百万元)					
负债合计	14605	14237	15661	17268	17923	净利润	3620	2704	4246	4756	5249
少数股东权益	87	115	128	142	159	资产减值准备	54	69	35	18	15
股东权益	23575	24805	26503	28406	30505	折旧摊销	1390	1703	2498	2840	3139
负债和股东权益总计	38268	39156	42292	45816	48586	公允价值变动损失	229	201	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	44	65	404	457	479
每股收益	1.17	0.87	1.37	1.54	1.70	营运资本变动	593	356	(596)	(518)	(530)
每股红利	0.69	0.59	0.82	0.92	1.02	其它	(46)	(62)	(22)	(3)	1
每股净资产	7.63	8.03	8.57	9.19	9.87	经营活动现金流	5840	4971	6161	7093	7874
ROIC	12.01%	8.17%	12%	13%	13%	资本开支	0	(3382)	(5000)	(5000)	(4500)
ROE	15.36%	10.90%	16%	17%	17%	其它投资现金流	530	547	(27)	0	0
毛利率	37%	33%	40%	40%	40%	投资活动现金流	449	(3100)	(5027)	(5000)	(4500)
EBIT Margin	27%	21%	29%	29%	29%	权益性融资	185	0	0	0	0
EBITDA Margin	36%	33%	42%	42%	42%	负债净变化	125	1548	(230)	0	0
收入增长	8%	-5%	24%	11%	10%	支付股利、利息	(2133)	(1833)	(2548)	(2854)	(3149)
净利润增长率	-16%	-25%	57%	12%	10%	其它融资现金流	(3067)	(2101)	1600	1261	275
资产负债率	38%	37%	37%	38%	37%	融资活动现金流	(6898)	(2672)	(1178)	(1593)	(2874)
股息率	3.6%	3.1%	4.3%	4.8%	5.3%	现金净变动	(609)	(800)	(43)	500	500
P/E	16.5	22.1	14.1	12.6	11.4	货币资金的期初余额	5953	5344	4543	4500	5000
P/B	2.5	2.4	2.3	2.1	2.0	货币资金的期末余额	5344	4543	4500	5000	5500
EV/EBITDA	13.1	15.0	9.6	8.7	8.0	企业自由现金流	0	1375	1528	2507	3810
						权益自由现金流	0	822	2551	3375	3673

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032