

# 新和成(002001.SZ)2022年报及2023年一季报点评： 营养品盈利收窄致业绩承压，新项目逐步落地驱动成长

评级：买入(维持)

李永磊(证券分析师)  
S0350521080004  
liyl03@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)  
S0350521080009  
dongbj@ghzq.com.cn

汤永俊(联系人)  
S0350121080058  
tangyj03@ghzq.com.cn

## 最近一年走势



### 相对沪深300表现

2023/04/25

表现	1M	3M	12M
新和成	-5.4%	-13.8%	-23.0%
沪深300	-1.6%	-5.2%	3.9%

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	15934	16919	20231	23814
增长率(%)	7	6	20	18
归母净利润 (百万元)	3620	3620	4865	6371
增长率(%)	-17	0	34	31
摊薄每股收益 (元)	1.17	1.17	1.57	2.06
ROE(%)	15	13	15	17
P/E	16.03	14.37	10.69	8.17
P/B	2.46	1.91	1.62	1.35
P/S	3.64	3.07	2.57	2.18
EV/EBITDA	10.96	10.19	7.47	5.51

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

## 相关报告

《——新和成 (002001) 季报点评: VA价格下跌致业绩承压, 多项目推动未来成长 (买入)\*化学制药\*李永磊, 董伯骏》——2022-11-04

《新和成 (002001) 2022年中报点评: 高成本下经营稳健, 欧洲成本抬升将形成利好 (买入)\*化学制药\*董伯骏, 李永磊》——2022-08-25

《——新和成 (002001) 一季报点评: Q1业绩稳步增长, 卡隆酸酐投产在即 (买入)\*化学制品\*李永磊, 董伯骏》——2022-04-29

**事件：**2023年4月21日，新和成发布2022年年报：实现营业收入159.34亿元，同比增长6.82%；实现归属于上市公司股东的净利润36.20亿元，同比减少16.89%；加权平均净资产收益率为16.08%，同比下降5.13个百分点。销售毛利率36.94%，同比减少7.57个百分点；销售净利率22.83%，同比减少6.50个百分点。

其中，2022年Q4实现营收40.24亿元，同比-6.02%，环比+8.90%；实现归母净利润6.09亿元，同比-36.41%，环比-23.58%；ROE为2.62%，同比减少1.87个百分点，环比减少0.92个百分点。销售毛利率34.12%，同比减少4.72个百分点，环比增加0.48个百分点；销售净利率15.27%，同比减少7.15个百分点，环比减少6.38个百分点。

同时公司发布2023年一季报，2023Q1单季度，公司实现营收36.12亿元，同比-16.15%，环比-10.23%；实现归母净利润6.43亿元，同比-46.55%，环比+5.57%；ROE为2.69%，同比下滑2.69个百分点，环比增长0.07个百分点。销售毛利率达31.69%，同比下滑9.86个百分点，环比下滑2.42个百分点；销售净利率达17.91%，同比下滑10.13个百分点，环比增长2.64个百分点

**点评：**

## 公司营收同比增长，维生素盈利收窄致业绩承压

2022年，公司实现营收159.34亿元，同比+6.82%，主要受益于蛋氨酸、新材料和香精香料系列等产品价格与销量较上年同期有所增长。而维生素产品市场需求、市场价格较上年同期有所下降，同时，部分主要原材料价格较上年同期有所上涨，带动公司成本抬升，进而对盈利造成压力，2022年公司实现归母净利润36.20亿元，同比-16.89%。分业务板块看，营养品2022年实现营收109.52亿元，同比减少1.94%，毛利率达36.59%，同比下滑10.47个百分点；香精香料业务实现营收29.67亿元，同比增长32.04%，毛利率达48.97%，同比上升7.06个百分点。

期间费用方面，2022年公司销售/管理/财务费用率分别为0.77%/8.56%/0.28%，同比+0.04%/+0.41%/-1.55pct，财务费用率大幅下滑，主要系2022年汇率波动产生汇兑收益所致。2022年，公司经营活动产生的现金流量净额达43.61亿元，同比减少25.29%，主要系2022年原材料采购额增加所致；投资受益为1.29亿元，主要由于2022年理财产品收益及联营企业实现的利润。公允价值变动净收益为-0.66亿元，主要由于2022年远期结售汇公允价值变动所致。

## 维生素E价格企稳回升，看好公司业绩逐步修复

2023年一季度，公司实现毛利润11.45亿元，同比-6.45亿元，环比-2.28亿元，毛利润下滑或受主要产品维生素A、维生素E及蛋氨酸价格下行影响，据Wind，2023Q1维生素市场均价达90.0元/千克，同比-62.15%，环比-8.53%；维生素E市场均价达74.8元/千克，同比-15.02%，环比-8.04%；蛋氨酸市场均价达18.0元/千克，同比-11.86%，环比-10.93%。同时，2023年一季度实现归母净利润6.43亿元，同比-5.60亿元，环比+0.34亿元，归母净利润环比提升主要受益于期间费用率的环比改善，以及资产减值损失减少所致。期间费用率方面，2023Q1年公司销售/管理/财务费用率分别为0.81%/8.63%/1.40%，环比-0.01/-1.79/+0.87pct，管理费用环比下滑主要由于研发费用减少所致。同时，一季度公司资产减值损失为0.37亿元，环比减少1.14亿元，或由于2023年一季度产品及原料价格相对较稳，致存货跌价损失较少所致。目前，维生素价格已来到历史低位，进入二季度，维生素E价格已开始企稳回升，据Wind，截至4月23日，维生素E2023Q2均价达76.5元/千克，环比+2.27%，随着下游需求的逐步修复，我们看好维生素盈利逐步上行，同时伴随着PPS、牛磺酸等新产能效益不断释放，看好公司二季度业绩环比改善。

## 营养品及香精香料不断扩能，驱动公司持续成长

公司作为全球营养品及香精香料领先企业，近年持续扩能。15万吨/年蛋氨酸新装置按照进度有序推进，预计2023年6月建成；同时，公司拟与中石化合资建设18万吨/年液体蛋氨酸生产装置；同时，5000吨/年维生素B6、3000吨/年B12正常生产销售，30000吨/年牛磺酸项目开始试车，年产5000吨薄荷醇项目也进入试车阶段。随着营养品及香精香料新产能相继落地，公司竞争优势将进一步增强，同时新产能也将驱动公司持续成长。

## 新材料及原料药业务逐步破局，为公司长期发展带来广阔空间

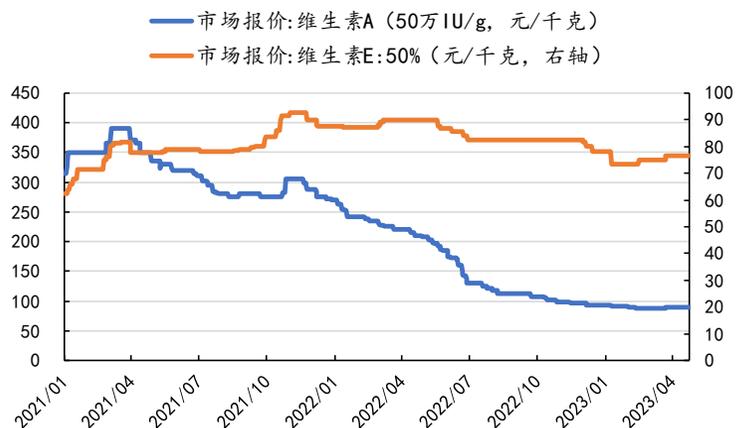
公司以发展高分子聚合物及关键中间体为中心，按一体化、系列化原则适度发展材料下游应用，打造了从基础原料到高分子聚合物、再到改性加工、到特种纤维的PPS全产业链，目前主要产品包括聚苯硫醚PPS及高温尼龙PA。目前，公司年产7000吨PPS三期项目进入试车阶段；同时，公司已二腈项目也处于中试阶段，项目报批流程正有序推进。原料药板块，公司目前产品主要涵盖维生素系列、抗生素系列、医药中间体系列，500吨/年氮杂双环项目已打通工艺路线，目前开始生产并销售。新材料广泛应用于信息技术、生物技术、新能源、高端装备等领域，市场增长空间广大；同时原料药也具有较大是市场规模，据公司公告，2021年全球原料药市场规模达1770.5亿美元，公司在新材料及原料药板块的持续突破，将为公司长期发展带来广阔空间。

图表：新和成分产品经营数据

主要产品	2022H2	2022H1	2021H2	2021H1	2020H2	2020H1	2022	2021	2020	2022H2同比	2022H2环比
营养品营收 (亿元)	51.83	57.69	56.76	54.52	34.31	37.21	109.52	111.68	71.52	-8.69%	-10.16%
营养品毛利润 (亿元)	16.69	23.38	23.96	28.39	17.73	23.60	40.07	52.74	41.33	-30.34%	-28.64%
营养品毛利率	32.20%	40.53%	42.20%	52.07%	51.68%	63.41%	36.59%	47.23%	57.78%	-10.01%	-8.34%
香精香料营收 (亿元)	14.44	15.23	11.12	11.27	9.03	10.53	29.67	22.39	19.56	29.90%	-5.18%
香精香料毛利润 (亿元)	6.94	7.59	4.41	5.02	4.87	5.98	14.53	9.43	10.85	57.22%	-8.54%
香精香料毛利率	48.07%	49.83%	39.71%	44.51%	53.98%	56.76%	48.97%	42.13%	55.47%	8.35%	-1.76%
总营业收入 (亿元)	77.19	82.15	75.44	72.54	50.24	52.90	159.34	147.98	103.14	2.32%	-6.04%
总营业成本 (亿元)	51.03	49.45	44.57	37.55	25.95	21.33	100.48	82.12	47.27	14.50%	3.20%
销售毛利润 (亿元)	26.16	32.70	30.87	34.99	24.29	31.57	58.86	65.86	55.87	-15.26%	-20.00%
销售毛利率	33.89%	39.80%	40.92%	48.23%	48.36%	59.68%	36.94%	44.50%	54.17%	-7.03%	-5.92%
销售净利润 (亿元)	14.14	22.24	19.24	24.17	13.60	22.17	36.38	43.40	35.77	-26.47%	-36.40%
销售净利率	18.32%	27.07%	25.50%	33.32%	27.07%	41.91%	22.83%	29.33%	34.68%	-7.18%	-8.75%

资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

图表：维生素A及维生素E价格情况



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：固体蛋氨酸价格情况



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：主要产品价格情况

价格单位 (元/吨)	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
维生素A	361.4	334.2	283.4	285.6	237.8	190.3	117.3	98.4	90.0	90.0
维生素E	73.8	78.3	78.8	89.0	88.0	88.0	82.5	81.3	74.8	76.5
蛋氨酸	20.9	21.2	18.2	20.3	20.5	20.7	20.0	20.2	18.0	16.7

资料来源：wind，国海证券研究所（注：2023Q2均价截至2023.4.23）

- 盈利预测和投资评级：综合考虑公司主要产品价格价差情况，我们对公司业绩进行适当下调，预计公司2023-2025年归母净利润分别为36.20、48.65、63.71亿元，对应PE分别14、11、8倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。
- 风险提示：政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行、原油价格大幅震荡。

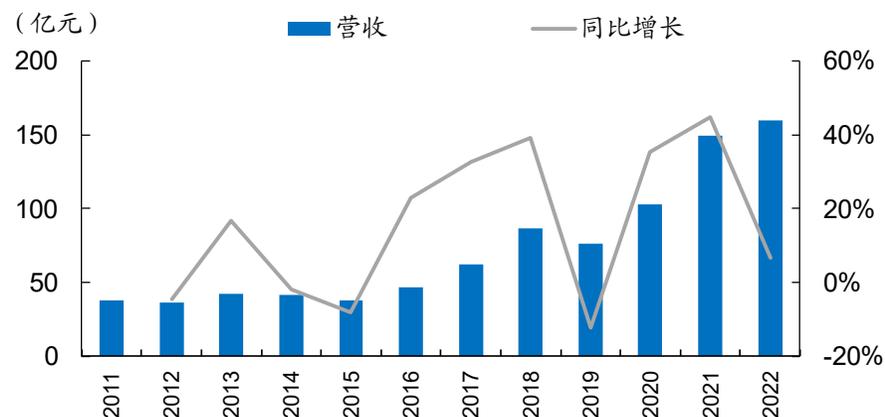
图表：盈利预测

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	15,933.98	16,919.11	20,231.32	23,813.99
增长率(%)	6.82	6.18	19.58	17.71
归母净利润（百万元）	3,620.27	3,619.51	4,865.37	6,370.72
增长率(%)	-16.89	-0.02	34.42	30.94
摊薄每股收益（元）	1.17	1.17	1.57	2.06
ROE(%)	15.36	13.31	15.18	16.58
P/E	16.03	14.37	10.69	8.17
P/B	2.46	1.91	1.62	1.35
P/S	3.64	3.07	2.57	2.18
EV/EBITDA	10.96	10.19	7.47	5.51

资料来源：wind，国海证券研究所

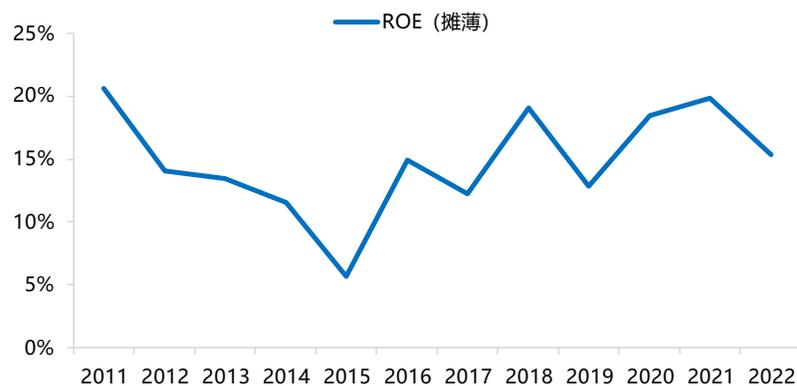
# 2022年营收同比上升6.82%

图表：2022年营收同比上升6.82%



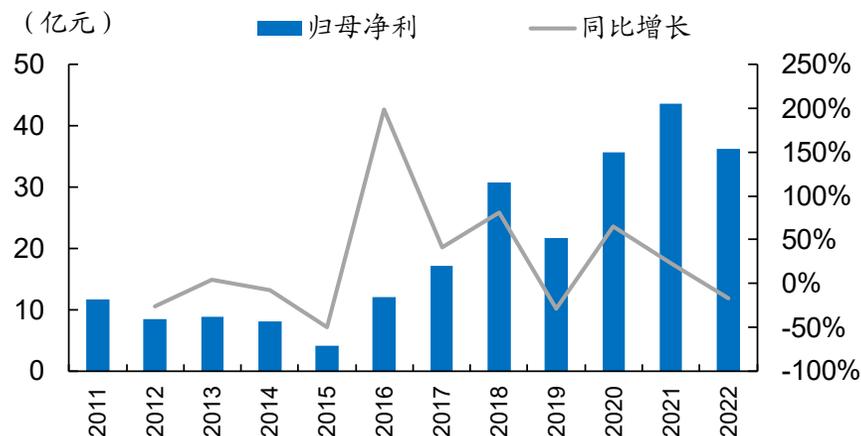
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年净资产收益率下滑



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比下滑16.89%



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年资产负债率上升



资料来源：wind，国海证券研究所

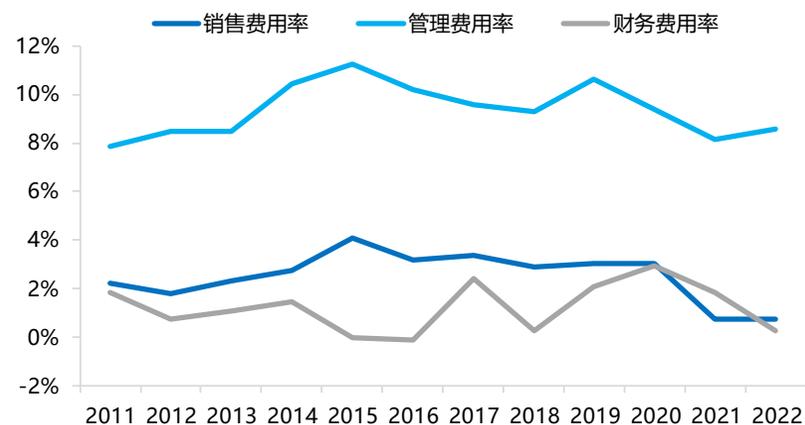
# 2022年管理费用率下滑

图表：2022年资产周转率为43.68%



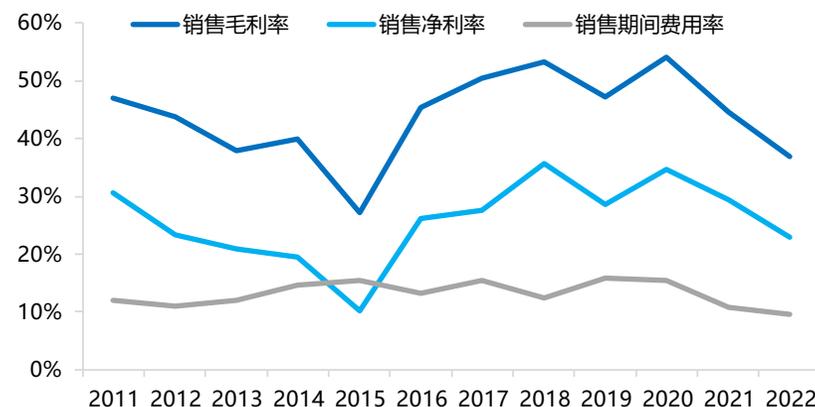
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年财务费用率下滑



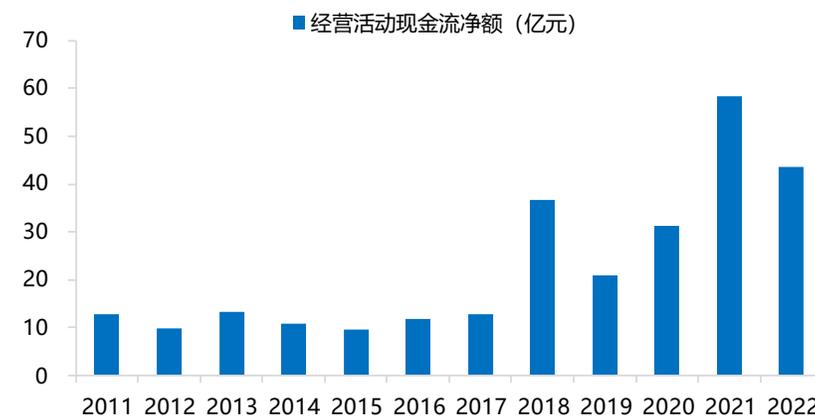
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年毛利率为36.94%



资料来源：wind，国海证券研究所

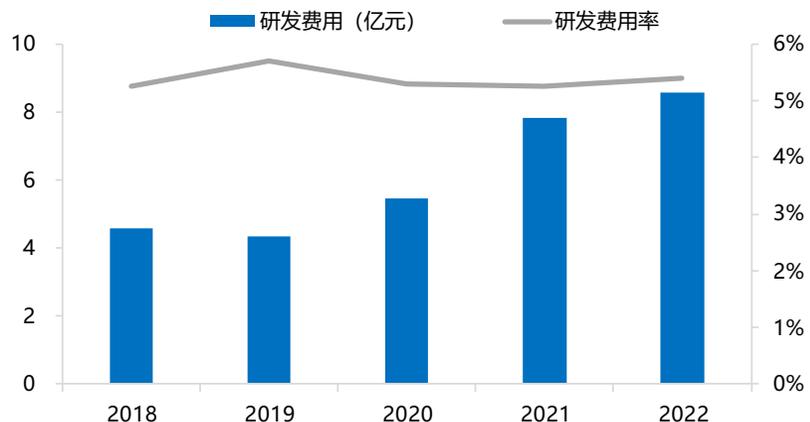
图表：2022年经营活动现金流净额43.61亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

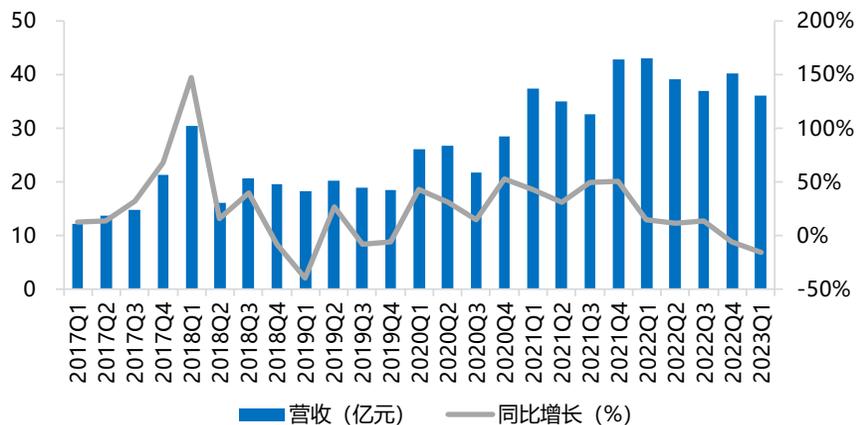
# 2023Q1归母净利润环比增长5.57%

图表：2022年研发费用达8.59亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1营收环比下滑10.23%



资料来源：wind，国海证券研究所

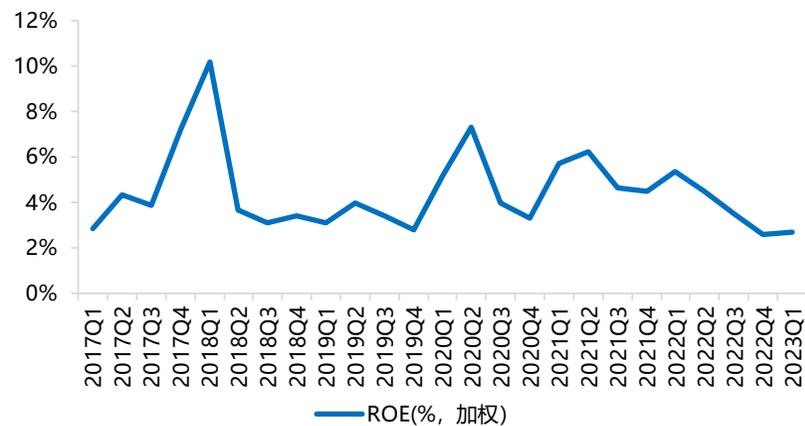
图表：2023Q1归母净利环比增长5.57%



资料来源：wind，国海证券研究所

# 2023Q1净利率环比改善

图表：季度净资产收益率



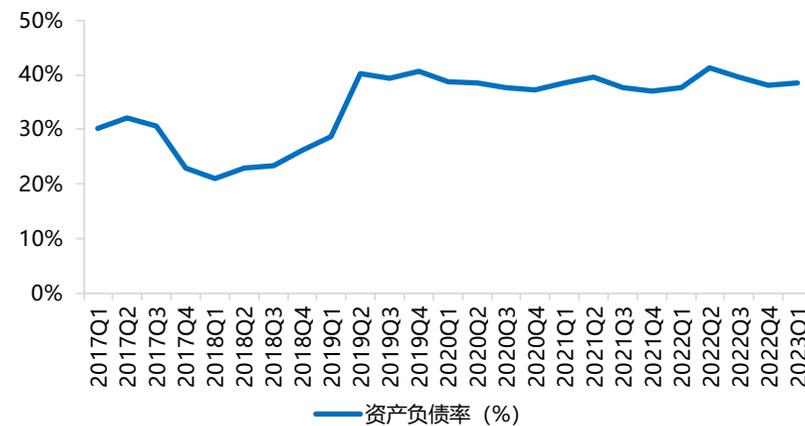
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



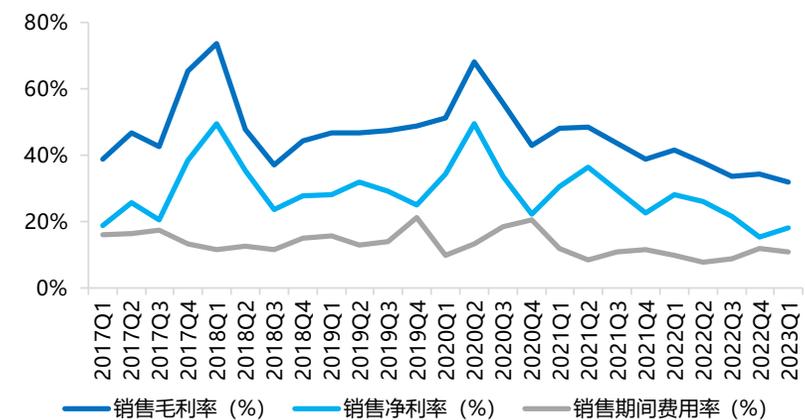
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

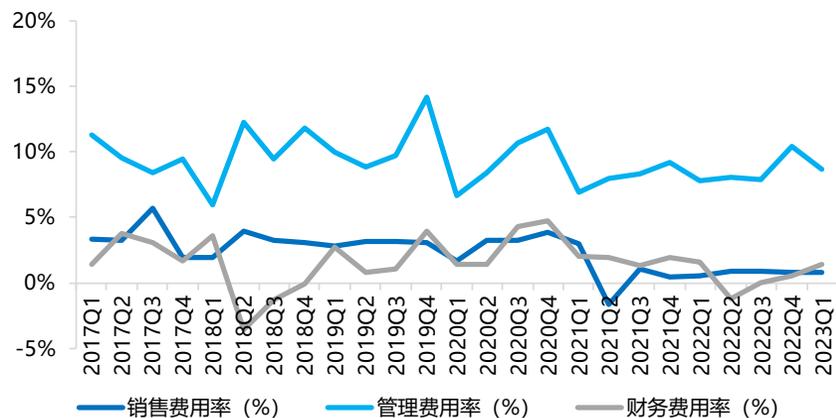
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

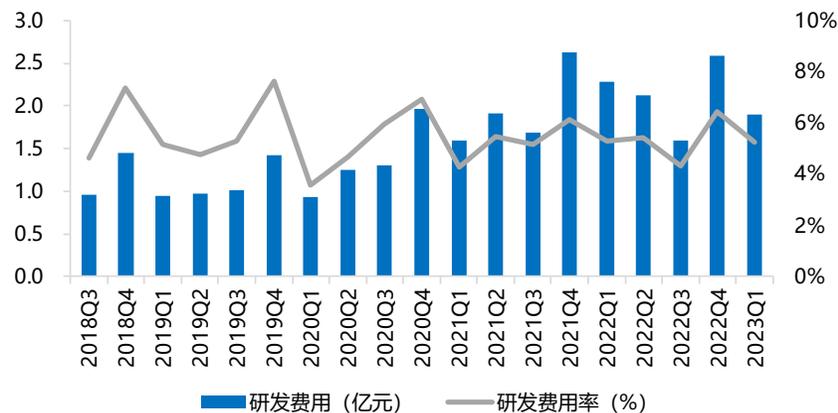
# 2023Q1管理费用率环比下滑

图表：季度期间费用率



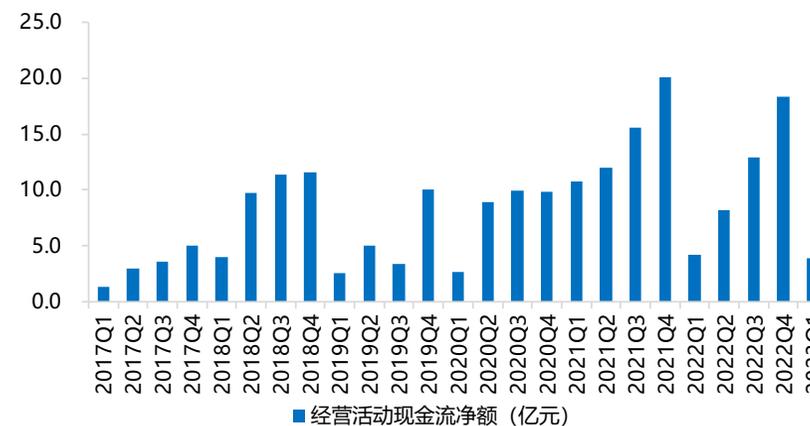
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1研发费用环比下滑



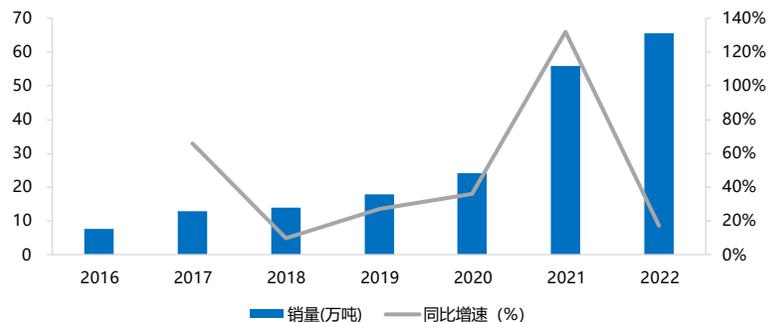
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1经营活动现金流净额3.91亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年医药化工产品销量同比上行



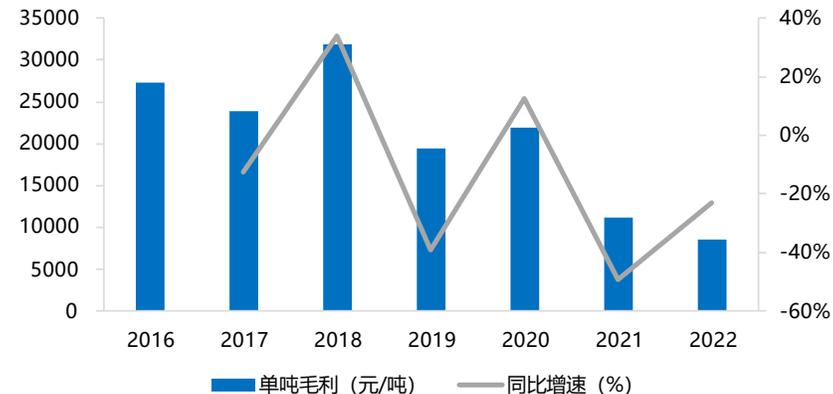
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品收入情况



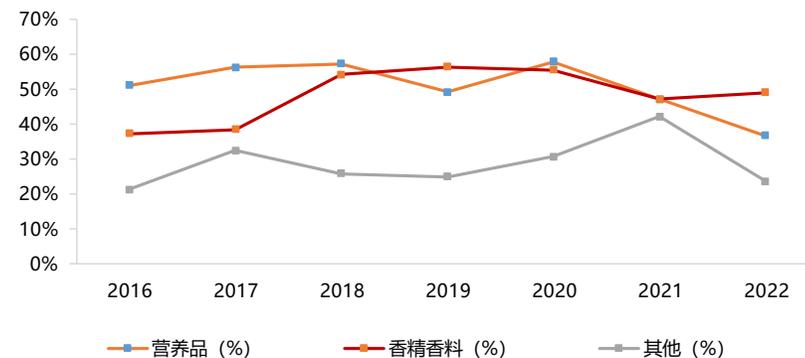
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年医药化工产品单吨毛利下降



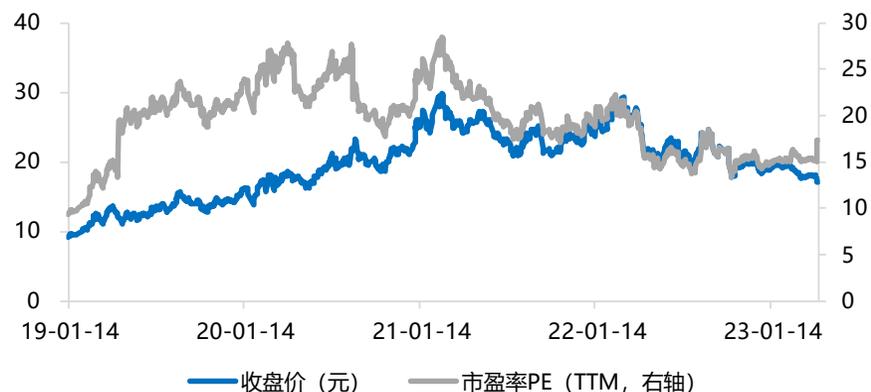
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利率



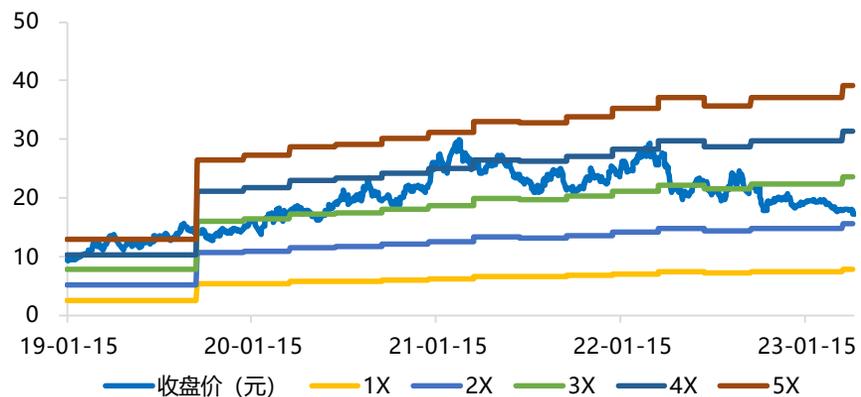
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE（TTM）



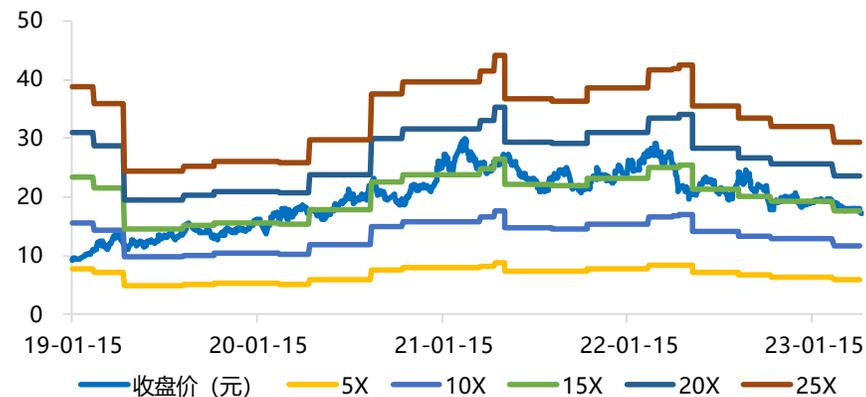
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

# 新和成盈利预测表

证券代码： 002001

股价： 16.83

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230425

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	6064	7122	8192	12619	<b>营业收入</b>	<b>15934</b>	<b>16919</b>	<b>20231</b>	<b>23814</b>	<b>每股指标</b>				
应收款项	2849	2525	4563	3705	营业成本	10048	11024	12459	14183	EPS	1.17	1.17	1.57	2.06
存货净额	4145	3756	5411	4909	营业税金及附加	127	157	176	206	BVPS	7.63	8.80	10.37	12.43
其他流动资产	1054	1015	1148	1357	销售费用	122	254	407	286	<b>估值</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>14111</b>	<b>14418</b>	<b>19314</b>	<b>22590</b>	管理费用	505	592	737	832	P/E	16.0	14.4	10.7	8.2
固定资产	16524	18284	19245	20462	财务费用	44	71	41	10	P/B	2.5	1.9	1.6	1.4
在建工程	5089	6223	6323	7436	其他费用/(-收入)	859	931	1088	1291	P/S	3.6	3.1	2.6	2.2
无形资产及其他	2111	2692	2999	3368	<b>营业利润</b>	<b>4313</b>	<b>4251</b>	<b>5715</b>	<b>7484</b>	<b>财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期股权投资	433	577	654	755	营业外净收支	-75	0	0	0	<b>盈利能力</b>				
<b>资产总计</b>	<b>38268</b>	<b>42194</b>	<b>48536</b>	<b>54611</b>	<b>利润总额</b>	<b>4238</b>	<b>4251</b>	<b>5715</b>	<b>7484</b>	ROE	15%	13%	15%	17%
短期借款	1846	2146	2246	2346	所得税费用	600	616	829	1085	毛利率	37%	35%	38%	40%
应付款项	2803	2337	3685	3126	<b>净利润</b>	<b>3638</b>	<b>3635</b>	<b>4886</b>	<b>6399</b>	期间费率	4%	5%	6%	5%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	18	15	21	28	销售净利率	23%	21%	24%	27%
其他流动负债	3319	3776	3785	3920	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3620</b>	<b>3620</b>	<b>4865</b>	<b>6371</b>	<b>成长能力</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>7969</b>	<b>8260</b>	<b>9716</b>	<b>9392</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	收入增长率	7%	6%	20%	18%
长期借款及应付债券	5274	5274	5274	5274	<b>经营活动现金流</b>	<b>4361</b>	<b>5747</b>	<b>4208</b>	<b>9007</b>	利润增长率	-17%	0%	34%	31%
其他长期负债	1363	1363	1363	1363	净利润	3620	3620	4865	6371	<b>营运能力</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>6637</b>	<b>6637</b>	<b>6637</b>	<b>6637</b>	少数股东权益	18	15	21	28	总资产周转率	0.42	0.40	0.42	0.44
<b>负债合计</b>	<b>14605</b>	<b>14897</b>	<b>16353</b>	<b>16029</b>	折旧摊销	1397	1314	1732	1864	应收账款周转率	6.43	7.68	5.06	7.35
股本	3091	3091	3091	3091	公允价值变动	66	0	0	0	存货周转率	3.84	4.50	3.74	4.85
股东权益	23662	27297	32183	38582	营运资金变动	-1337	742	-2470	727	<b>偿债能力</b>				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>38268</b>	<b>42194</b>	<b>48536</b>	<b>54611</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-3839</b>	<b>-4759</b>	<b>-3004</b>	<b>-4446</b>	资产负债率	38%	35%	34%	29%
					资本支出	-4896	-4796	-3111	-4567	流动比	1.77	1.75	1.99	2.41
					长期投资	0	-144	-78	-101	速动比	1.20	1.24	1.39	1.83
					其他	1057	182	185	222					
					<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1270</b>	<b>69</b>	<b>-133</b>	<b>-134</b>					
					债务融资	1037	300	100	100					
					权益融资	0	0	0	0					
					其它	-2307	-231	-233	-234					
					<b>现金净增加额</b>	<b>-563</b>	<b>1057</b>	<b>1070</b>	<b>4427</b>					

## 化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，化工行业研究助理。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士，浙江大学化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

## 分析师承诺

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

## 免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋  
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

## 国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银  
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

## 国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168  
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597