

新和成（002001）：营养品短期承压，新产能持续建设丰富产品体系

2023年4月24日

强烈推荐/维持

新和成

公司报告

新和成发布 2022 年年报及 2023 年 1 季报：公司 2022 年全年实现营业收入为 159.34 亿元，YoY+6.82%，归母净利润为 36.20 亿元，YoY-16.89%；2023 年 1 季度实现营业收入为 36.12 亿元，YoY-16.15%，归母净利润为 6.43 亿元，YoY-46.55%。

营养品业务盈利水平下降，香精香料和新材料增长较好。①营养品业务：由于主要产品维生素价格下降，2022 年公司营养品板块收入同比下降 1.94% 至 109.52 亿元，毛利率同比下降 10.47 个百分点至 36.59%。②香精香料业务：2022 年收入同比增长 32.04% 至 29.67 亿元，毛利率同比提升 7.06 个百分点至 48.97%。③新材料业务：2022 年收入同比增长 33.42% 至 11.66 亿元。此外，2023 年 1 季度，维生素和蛋氨酸产品价格同比下降，导致公司整体单季度收入和净利润有所下滑。

维生素市场有望逐步触底企稳，蛋氨酸以量补价，公司营养品业务有望增长。

①**维生素方面**，根据 iFinD 中的市场数据，目前公司主要产品维生素 A、维生素 D3、维生素 C 等维生素产品价格处于历史底部区间，随着下游需求边际改善的预期，未来产品价格有望逐步触底企稳。②**蛋氨酸方面**，公司蛋氨酸二期 25 万吨产能中剩余 15 万吨产能预计在 2023 年 6 月建设完成，合资建设的 18 万吨液体蛋氨酸（折纯）产能也在推进，我们预期公司蛋氨酸产销量有望增加。

新产能持续建设并有序释放，有助于公司产品体系进一步丰富。公司在建项目较多，以化工和生物两大核心平台不断发展各类功能性化学品。

①**营养品板块**：除了蛋氨酸产能外，公司 5000 吨维生素 B6 和 3000 吨维生素 B12 已实现正常生产销售，3 万吨牛磺酸项目开始试车。②**香精香料板块**：5000 吨薄荷醇项目进入试车阶段。③**新材料板块**：7000 吨 PPS 三期项目进入试车阶段，己二腈项目处于中试阶段。④**原料药板块**：500 吨氮杂双环项目开始生产销售，未来原料药产品结构将进一步调整升级。我们预计这些在建项目的陆续建设及投放，有助于进一步丰富公司的产品体系，公司由维生素业务拓展至香精香料、原料药、食品添加剂、生物发酵产品，有助于实现对于下游饲料、医药、食品客户的系列化供应。

公司盈利预测及投资评级：新和成是国内优质的精细化工合成龙头，产业链一体化和产品系列化推动公司逐渐成长为精细化工龙头。公司从医药中间体起家，成功将业务拓展到维生素、香精香料、新材料、蛋氨酸等领域。未来公司新项目的逐步建设有望进一步丰富公司产品体系。基于公司 2022 年年报，我们相应调整公司 2023-2025 年盈利预测。我们预测公司 2023-2025 年净利润分别为 39.44、46.70 和 55.38 亿元，对应 EPS 分别为 1.28、1.51 和 1.79 元，当前股价对应 P/E 值分别为 13、11 和 10 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：技术路线竞争加剧；新建产能投放进度不及预期；下游需求不及预期。

公司简介：

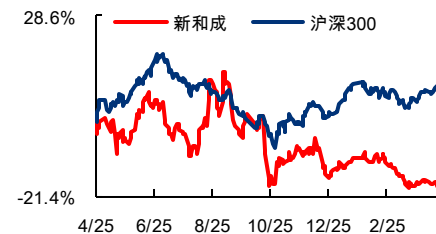
浙江新和成股份有限公司创办于 1999 年，于 2004 年 6 月在深交所上市，是中小板第一家上市公司。公司高度重视精细化工合成技术的积累，从医药中间体乙氧甲叉起家，以有机合成为纽带，成功将业务拓展到了维生素、香精香料、新材料、蛋氨酸等领域。目前公司稳居世界四大维生素生产企业之一，并已发展成为具有影响力的香精香料企业、具有竞争优势的蛋氨酸生产企业和前景广阔的新材料企业。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	24.67-17.17
总市值（亿元）	530.71
流通市值（亿元）	524.46
总股本/流通 A 股（万股）	309,091/309,091
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.5

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,798	15,934	18,121	20,704	23,778
增长率(%)	43.47%	7.68%	13.72%	14.26%	14.84%
归母净利润(百万元)	4,324	3,620	3,944	4,670	5,538
增长率(%)	21.34%	-16.28%	8.95%	18.40%	18.59%
净资产收益率(%)	19.84%	15.36%	15.19%	16.13%	17.04%
每股收益(元)	1.40	1.17	1.28	1.51	1.79
PE	12	15	13	11	10
PB	2.43	2.25	2.04	1.83	1.63

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	14914	14111	14644	19274	24558	营业收入	14798	15934	18121	20704	23778		
货币资金	5953	5344	4774	8279	12458	营业成本	8212	10048	11714	13286	15136		
应收账款	2755	2476	2816	3218	3695	营业税金及附加	132	127	144	165	189		
其他应收款	604	642	681	721	828	营业费用	107	122	139	159	182		
预付款项	79	222	259	294	252	管理费用	424	505	574	656	753		
存货	3194	4145	4831	5480	6043	财务费用	270	44	58	-42	-144		
其他流动资产	2329	1282	1282	1282	1282	资产减值损失	54	163	44	46	48		
非流动资产合计	19778	24156	24122	23427	22425	公允价值变动收益	38	-66	-66	-66	-66		
长期股权投资	351	433	503	579	659	投资净收益	128	129	104	108	114		
固定资产	17304	21613	21558	20838	19803	营业利润	5083	4313	4693	5545	6563		
无形资产	1522	1739	1692	1646	1600	营业外收入	12	5	5	5	5		
其他非流动资产	602	372	368	365	363	营业外支出	65	80	80	80	80		
资产总计	34692	38268	38766	42702	46983	利润总额	5031	4238	4619	5470	6488		
流动负债合计	6477	7969	6047	6971	7676	所得税	691	600	654	774	918		
短期借款	1403	1846	1846	1846	1846	净利润	4340	3638	3965	4696	5570		
应付账款	1436	2175	2536	3058	3484	少数股东损益	16	18	21	26	32		
预收款项	0	0	0	113	130	归属母公司净利润	4324	3620	3944	4670	5538		
一年内到期的非流动负债	2029	2592	0	0	0	EBITDA	6512	5661	6261	7172	8196		
非流动负债合计	6351	6637	6637	6637	6637	EPS (元)	1.40	1.17	1.28	1.51	1.79		
长期借款	5149	5274	5274	5274	5274	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	12828	14605	12684	13608	14313	成长能力							
少数股东权益	64	87	108	134	166	营业收入增长	43%	8%	14%	14%	15%		
实收资本(或股本)	2578	3091	3091	3091	3091	营业利润增长	22%	-15%	9%	18%	18%		
资本公积	4121	3613	3613	3613	3613	归属于母公司净利润增长	21%	-16%	9%	18%	19%		
未分配利润	14121	15824	17828	20347	23338	获利能力							
归属母公司股东权益合计	21800	23575	25974	28960	32504	毛利率(%)	45%	37%	35%	36%	36%		
负债和所有者权益	34692	38268	38766	42702	46983	净利率(%)	29%	23%	22%	23%	23%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	12%	9%	10%	11%	12%		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	20%	15%	15%	16%	17%		
经营活动现金流	5838	4361	5125	6147	6828	偿债能力							
净利润	4324	3620	3944	4670	5538	资产负债率(%)	37%	38%	33%	32%	30%		
折旧摊销	1227	1396	1605	1770	1883	流动比率	2.30	3.71	4.40	4.92	0.00		
财务费用	270	44	58	-42	-144	速动比率	1.81	2.99	3.68	4.22	0.00		
应收帐款减少	-824	279	-340	-401	-478	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	113	17	总资产周转率	0.45	0.44	0.47	0.51	0.53		
投资活动现金流	-3392	-3839	-1500	-1000	-800	应收账款周转率	6.32	6.09	6.85	6.86	6.88		
公允价值变动收益	38	-66	-66	-66	-66	应付账款周转率	10.21	8.82	7.69	7.40	7.27		
长期投资减少	-8	-81	-71	-75	-81	每股指标(元)							
投资收益	128	129	104	108	114	每股收益(最新摊薄)	1.40	1.17	1.28	1.51	1.79		
筹资活动现金流	-1345	-1270	-4195	-1642	-1850	每股净现金流(最新摊薄)	0.41	-0.18	-0.18	1.13	1.35		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.05	7.63	8.40	9.37	10.52		
长期借款增加	1012	125	0	0	0	估值比率							
普通股增加	430	513	0	0	0	P/E	12.27	14.66	13.46	11.36	9.58		
资本公积增加	-439	-508	0	0	0	P/B	2.43	2.25	2.04	1.83	1.63		
现金净增加额	1045	-563	-569	3505	4178	EV/EBITDA	7.20	10.15	8.85	7.24	5.82		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526