

新和成 (002001.SZ)

蛋氨酸维生素量价齐升，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，2024 年实现增收增利。2024 年新和成实现营业收入 216.10 亿元，同比增长 42.95%；归母净利润 58.69 亿元，同比增长 117.01%；公司销售毛/净利率 41.78%、27.29%，分别同比提升 8.80、9.26 pcts；销售期间费用率 9.26%，同比下降 1.74 pcts。分业务来看，营养品业务实现营业收入 150.55 亿元，同比增长 52.58%，毛利率 43.18%，同比提升 13.27 pcts；香精香料业务实现营业收入 39.16 亿元，同比增长 19.62%，毛利率 51.84%，同比提升 1.33 pcts；新材料业务实现营业收入 16.76 亿元，同比增长 39.51%。2025 年第一季度，公司预计实现归母净利润 18-19 亿元，同比增长 107%-118%，净利润继续增长。

蛋氨酸量增维生素涨价，营养品业务营收及利润大幅增长。蛋氨酸方面，据博亚和讯，2024 年国内蛋氨酸市场均价约 20995.19 元/吨，较 2023 年均价提升 14.01%。公司蛋氨酸项目产能得到释放，已实现 30 万吨/年产能达产，市场竞争力增强。维生素方面，2024 年 7 月巴斯夫路德维希港基地影响 VA、VE 生产，2024 年国内 VA 市场均价 133.47 元/千克，较 2023 年均价上涨 59.91%；VE 市场均价 100.93 元/千克，较 2023 年均价上涨 44.11%。2024 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净利润 22.67 亿元，同比增长 114.81%；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净利润 17.35 亿元，同比增长 112.50%。

香精香料、新材料业务稳健发展。香精香料方面，2024 年公司香精香料板块的系列醛项目、SA 项目、香料产业园一期项目稳步推进，2024 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净利润 13.62 亿元，同比增长 16.98%。新材料方面，公司现有 PPS 产能 2.2 万吨/年，2024 年国内 PPS 价格整体保持平稳，公司 PPS 产销情况较好，新领域应用开发顺利；公司 HA 项目产品（IPDA、ADI、HDI）已正常生产、销售；天津尼龙新材料项目顺利推进大生产审批。

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“优于大市”评级。公司各项目间产业协同和技术协同效应显著，多项业务经营稳健，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 2025-2027 年归母净利润分别达到 64.89/70.86/76.19 亿元（2025/2026 年原值为 47.56/52.49 亿元），每股收益 2.11/2.31/2.48 元/股，对应当前 PE 分别为 10.0/9.1/8.5 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,117	21,610	23,500	25,200	26,800
(+/-%)	-5.1%	43.0%	8.7%	7.2%	6.3%
归母净利润(百万元)	2704	5869	6489	7086	7619
(+/-%)	-25.3%	117.0%	10.6%	9.2%	7.5%
每股收益(元)	0.87	1.91	2.11	2.31	2.48
EBIT Margin	21.3%	32.2%	32.7%	32.9%	32.9%
净资产收益率 (ROE)	10.9%	20.0%	19.5%	18.9%	18.1%
市盈率 (PE)	24.1	11.0	10.0	9.1	8.5
EV/EBITDA	16.1	8.5	7.7	7.2	6.8
市净率 (PB)	2.62	2.21	1.95	1.73	1.54

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

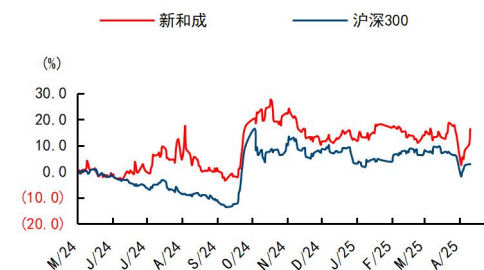
0755-81981222

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	22.18 元
总市值/流通市值	68168/67361 百万元
52 周最高价/最低价	25.00/17.17 元
近 3 个月日均成交额	483.05 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

《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》——2024-08-23

各项业务稳健发展，2024 年实现增收增利。新和成披露 2024 年年报，2024 年，公司实现营业收入 216.10 亿元，同比增长 42.95%；归母净利润 58.69 亿元，同比增长 117.01%；经营活动产生的现金流量净额为 70.73 亿元，同比增长 38.17%。公司销售毛/净利率 41.78%、27.29%，分别同比提升 8.80、9.26 pcts；销售期间费用率 9.26%，同比下降 1.74 pcts。其中销售、管理、财务、研发费用率分别变化-0.17、-0.89、+0.39、-1.08 pcts。**分业务来看**，营养品业务实现营业收入 150.55 亿元，同比增长 52.58%，毛利率 43.18%，同比提升 13.27 pcts；香精香料业务实现营业收入 39.16 亿元，同比增长 19.62%，毛利率 51.84%，同比提升 1.33 pcts；新材料业务实现营业收入 16.76 亿元，同比增长 39.51%。

公司 2025 年一季度净利润继续增长：公司披露 2025 年第一季度业绩预告，2025 年第一季度，公司预计实现归母净利润 18-19 亿元，同比增长 107%-118%。

图1：新和成营业收入及同比增速



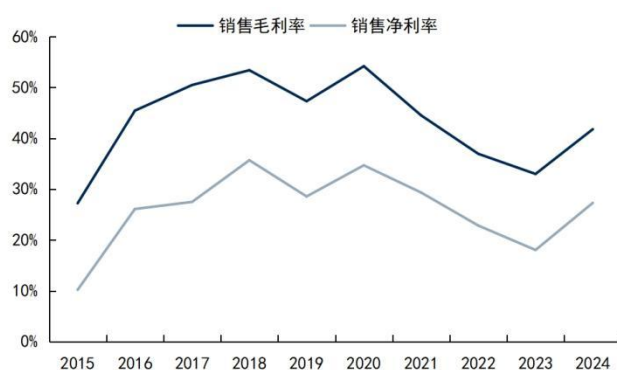
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：新和成归母净利润及同比增速



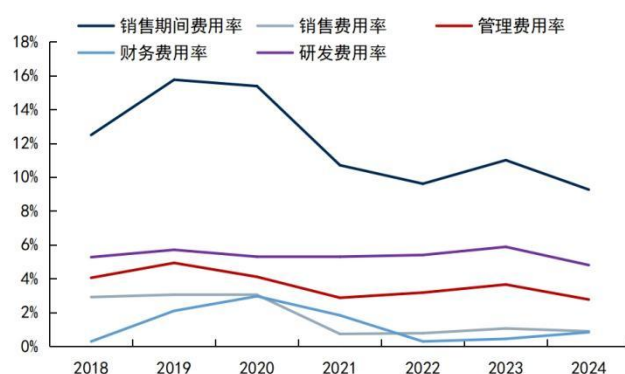
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：新和成销售毛利率及销售净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：新和成期间费用率

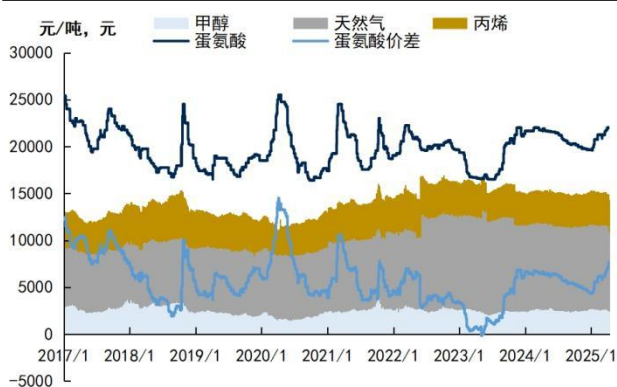


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

蛋氨酸量价齐升，公司生产规模不断扩大。据海关总署，2024 年中国出口蛋氨酸 26.00 万吨，同比增长 68.51%。价格方面，据博亚和讯，2024 年国内蛋氨酸市场均价约 20995.19 元/吨，较 2023 年均价提升 14.01%。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，2024 年山东年产 30 (5+10+15) 万吨固体蛋氨酸生产装置产能持续释放。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 万吨液体蛋氨酸（折纯）项目基本建设完成，2025 年进入试车阶

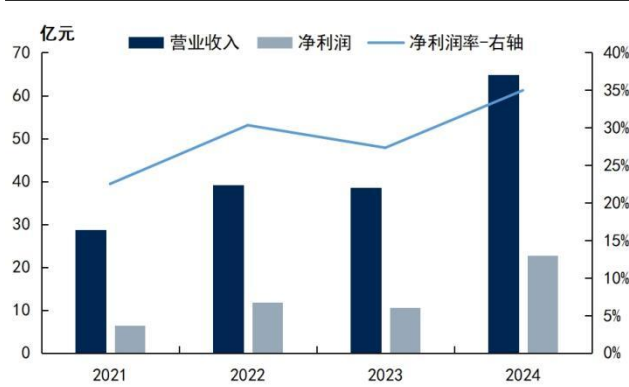
段；以上两个蛋氨酸项目投产后，公司蛋氨酸的权益产能将达到 46 万吨/年，产能将跃居全球第三。2024 年公司主营蛋氨酸业务的子公司山东新和成氨基酸有限公司实现营业收入 64.83 亿元，同比提升 67.88%，实现净利润 22.67 亿元，同比增长 114.81%，净利润率 34.97%，同比提升 7.64 pct。总的来说，2024 年蛋氨酸行业景气度明显提升，出口数量和价格均实现提升，同时公司蛋氨酸新产能不断爬坡，为公司业绩增长提供了有力支撑。

图5: 蛋氨酸市场价格、价差



资料来源：百川盈孚、博亚和讯，国信证券经济研究所整理

图6: 山东新和成氨基酸有限公司营业收入及净利润



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

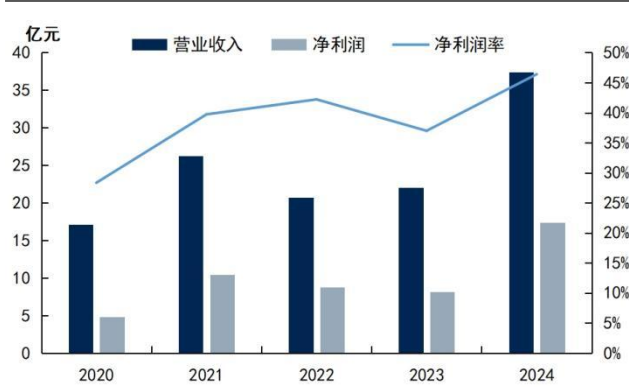
维生素价格上涨，公司充分受益。2024 年 7 月 29 日，巴斯夫路德维希港基地南部的一处工厂发生有机溶剂泄漏并发生火灾，维生素 A、维生素 E 被关停，巴斯夫预计将于 2025 年 4 月初重新开始生产维生素 A，5 月中旬重新开始生产维生素 E。受此突发事件影响，2024 年 VA、VE 市场价格大幅上涨，据博亚和讯，2024 年国内 VA 市场均价 133.47 元/千克，较 2023 年均价上涨 59.91%；VE 市场均价 100.93 元/千克，较 2023 年均价上涨 44.11%。截至 2025 年 4 月 15 日，国内 VA、VE 市场价格分别为 85、123 元/千克。受海外突发事件影响，公司维生素产品实现量价齐升，2024 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 37.39 亿元，同比增长 69.38%，实现净利润 17.35 亿元，同比增长 112.50%；净利润率 46.40%，同比提升 9.42 pct。

图7: 2023 年以来中国 VA、VE 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

图8: 山东新和成维生素有限公司营业收入及净利润

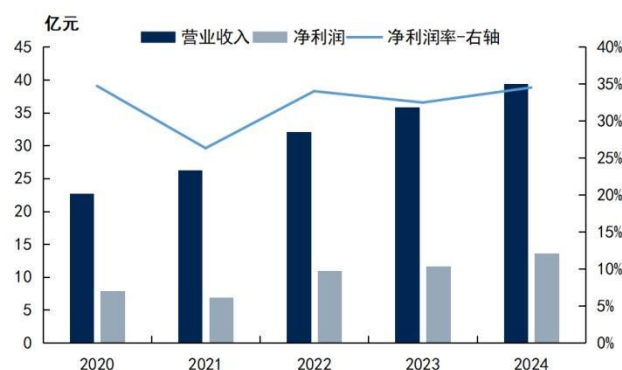


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

香精香料板块平稳发展，2024 年实现增收增利。目前公司主要生产芳樟醇系列、柠檬醛系列、叶醇系列、二氢茉莉酮酸甲酯、覆盆子酮、女贞醛、薄荷醇等多种香料，被广泛应用于个人护理、家庭护理、化妆品和食品领域。2024 年公司香精香料板块的系列醛项目、SA 项目、香料产业园一期项目稳步推进。价格方面，据海关总署，2024 年中国芳樟醇、薄荷醇月度出口均价分别下降 8.80%、14.78%，但整体产销情况较好。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，后续有望生产更多品种产品。2024 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 39.46 亿元，同比增长 10.08%，实现净利润 13.62 亿元，同比增长 16.98%，净利润率 34.52%，同比提升 2.04 pct.s。

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，2024 年国内 PPS 价格整体保持平稳，公司 PPS 产销情况较好，新领域应用开发顺利；公司 HA 项目产品（甲酮、IPDA、ADI、HDI）已正常生产、销售。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，2024 年公司天津尼龙新材料项目顺利推进大生产审批。

图9：山东新和成药业有限公司营业收入及净利润



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图10：2023 年以来中国聚苯硫醚 PPS 市场价格走势



资料来源：中塑在线，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级。公司各项目间产业协同和技术协同效应显著，多项业务经营稳健，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 2025-2027 年归母净利润分别达到 64.89/70.86/76.19 亿元（2025/2026 年原值为 47.56/52.49 亿元），每股收益 2.11/2.31/2.48 元/股，对应当前 PE 分别为 10.0/9.1/8.5 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 (2025/4/15)	EPS			PE			PB (2025E)	总市值 (亿元)
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
600299.SH	安迪苏 氨基酸、维生素等	9.73	0.45	0.59	0.67	27.95	16.49	14.51	1.70	261
600873.SH	梅花生物 氨基酸	10.77	0.96	1.12	1.22	10.44	9.60	8.80	2.11	307
002001.SZ	新和成 氨基酸、维生素、香精香料、新材料等	22.18	1.91	2.11	2.31	11.0	10.0	9.1	2.59	682

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4543	7937	10918	15812	21320	营业收入	15117	21610	23500	25200	26800
应收款项	2741	4172	4185	4488	4773	营业成本	10131	12582	13477	14409	15329
存货净额	4319	4090	4384	4358	4288	营业税金及附加	167	251	235	252	268
其他流动资产	609	723	705	756	804	销售费用	158	190	235	252	268
流动资产合计	12386	16922	20192	25414	31185	管理费用	551	596	687	729	769
固定资产	23482	22488	22204	21782	21233	研发费用	888	1036	1175	1260	1340
无形资产及其他	2408	2483	2384	2284	2185	财务费用	65	178	110	20	(76)
投资性房地产	184	231	231	231	231	投资收益	83	77	0	0	0
长期股权投资	697	865	865	865	865	资产减值及公允价值变动	(201)	(96)	0	0	0
资产总计	39156	42989	45876	50577	55699	其他收入	(666)	(822)	(1175)	(1260)	(1340)
短期借款及交易性金融负债	2800	3628	3000	3200	3500	营业利润	3260	6973	7581	8279	8902
应付款项	2280	1845	1879	2011	2144	营业外净收支	(7)	(29)	0	0	0
其他流动负债	1042	1436	1225	1312	1398	利润总额	3254	6944	7581	8279	8902
流动负债合计	6122	6909	6104	6523	7042	所得税费用	528	1047	1061	1159	1246
长期借款及应付债券	6822	5327	5097	5097	5097	少数股东损益	21	28	31	34	36
其他长期负债	1293	1307	1317	1327	1337	归属于母公司净利润	2704	5869	6489	7086	7619
长期负债合计	8114	6634	6414	6424	6434	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	14237	13544	12518	12947	13477	净利润	2704	5869	6489	7086	7619
少数股东权益	115	121	139	159	181	资产减值准备	69	(90)	0	(3)	(4)
股东权益	24805	29325	33218	37470	42041	折旧摊销	1703	2221	2383	2524	2652
负债和股东权益总计	39156	42989	45876	50577	55699	公允价值变动损失	201	96	0	0	0
						财务费用	65	178	110	20	(76)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	356	(1479)	(456)	(102)	(38)
每股收益	0.87	1.91	2.11	2.31	2.48	其它	(62)	110	18	24	25
每股红利	0.59	0.55	0.84	0.92	0.99	经营活动现金流	4971	6726	8435	9528	10256
每股净资产	8.03	9.54	10.81	12.19	13.68	资本开支	0	(974)	(2000)	(2000)	(2000)
ROIC	8.17%	16.32%	18%	19%	20%	其它投资现金流	547	172	1	0	0
ROE	10.90%	20.01%	20%	19%	18%	投资活动现金流	283	(970)	(1999)	(2000)	(2000)
毛利率	33%	42%	43%	43%	43%	权益性融资	106	2	0	0	0
EBIT Margin	21%	32%	33%	33%	33%	负债净变化	1548	(1494)	(230)	0	0
EBITDA Margin	33%	42%	43%	43%	43%	支付股利、利息	(1833)	(1678)	(2595)	(2834)	(3048)
收入增长	-5%	43%	9%	7%	6%	其它融资现金流	(5589)	3979	(628)	200	300
净利润增长率	-25%	117%	11%	9%	8%	融资活动现金流	(6054)	(2363)	(3453)	(2634)	(2748)
资产负债率	37%	32%	28%	26%	25%	现金净变动	(800)	3393	2982	4894	5508
股息率	2.8%	2.6%	4.0%	4.4%	4.7%	货币资金的期初余额	5344	4543	7937	10918	15812
P/E	24.1	11.0	10.0	9.1	8.5	货币资金的期末余额	4543	7937	10918	15812	21320
P/B	2.6	2.2	1.9	1.7	1.5	企业自由现金流	0	5674	6541	7559	8205
EV/EBITDA	16.1	8.5	7.7	7.2	6.8	权益自由现金流	0	8158	5589	7742	8570

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