

基础化工

2025 年 07 月 03 日

新和成 (002001)

——业绩符合预期，维生素景气回落，蛋氨酸盈利提升，新材料项目打开未来空间

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025 年 07 月 03 日

收盘价 (元)	22.10
一年内最高/最低 (元)	25.00/18.50
市净率	2.2
股息率% (分红/股价)	3.17
流通 A 股市值 (百万元)	67,118
上证指数/深证成指	3,461.15/10,534.58

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	9.96
资产负债率%	29.74
总股本/流通 A 股 (百万)	3,073/3,037
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

陈悦
(8621)23297818x
chenyue@swsresearch.com

投资要点：

- **公司公告：**公司发布 25 年半年报业绩预告，预计实现归母净利润 33 亿元 (YoY+49.7%) 至 37.5 亿元 (YoY+70.1%)，扣非归母净利润 32.5 亿元 (YoY+50.6%) 至 37 亿元 (YoY+71.5%)。其中，25Q2 预计实现归母净利润 14.2 亿元 (YoY+6.4%，QoQ-24.5%) 至 18.7 亿元 (YoY+40.1%，QoQ-0.5%)，扣非归母净利润 13.7 亿元 (YoY+5.4%，QoQ-27.1%) 至 18.2 亿元 (YoY+40%，QoQ-3.2%)，业绩符合预期。
- **海外维生素装置运行逐步正常，但蛋氨酸景气明显回暖，营养品板块盈利高位小幅回调。**根据博亚和讯，2025 年 6 月 12 日巴斯夫解除 VA 生产的不可抗力影响，同时自 3 月 12 日起路德维希港各产品将陆续恢复生产，其中 VE 复产时间提前至 5 月中旬（复产不意味着立即解除不可抗力）。受供应端影响拖累，维生素景气 Q2 明显走低，根据 wind 统计，公司维生素主要产品 VA、VE、VC 二季度市场均价 73.7、104.4、21 元/公斤，环比分别下滑 34.2%、22.9%、24.8%，拖累维生素业务盈利下滑。蛋氨酸即将进入检修旺季，供给端挺价明显，根据百川资讯，赢创计划新加坡及安特卫普生产基地于三、四季度检修，宁夏紫光计划 8 月初开始检修，支撑蛋氨酸价格明显走高。根据 wind 统计，蛋氨酸市场均价 Q2 约 22.2 元/公斤，环比提升 6.5%，同时根据公司公告，当前已实现 30 万吨/年产能达产，18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目基本建设完成，支撑营养品板块盈利。香精香料板块，公司业务规模持续扩张，系列醛项目、SA 项目、香料产业园一期项目稳步推进，贡献业务增量。
- **新材料规划项目顺利推进，精细化工进军农药大市场，持续打造“化工+”、“生物+”平台。**新材料领域，根据公司公告，公司基于自身在己二腈和异佛尔酮上的技术积累，拟天津 30 亿投建 10 万吨/年己二腈-己二胺一期项目，70 亿投建 40 万吨/年己二腈-己二胺二期项目，并延伸 40 万吨/年尼龙 66 项目，同时已建成 IPDA2 万吨/年、ADI4000 吨/年、HDI3000 吨/年，并进行客户送样，打造下一个产业链平台。精细化工领域，公司基于蛋氨酸产业链中 ACA 产品的布局，拟 30 亿投建 6 万吨草铵膦项目，打开农药大市场赛道外，加强不同业务间的协同作用。随着多个项目的有序推进，公司“化工+”、“生物+”平台不断丰富，未来成长可期。
- **盈利预测与投资评级：**受海外装置复产影响，维生素景气回调，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，预计分别实现归母净利润 65.10、69.65 亿元（调整前分别为 71.97、75.33 亿元），同时维持 2027 年盈利预测，预计实现归母净利润 80.48 亿元，对应 PE 估值分别为 10X、10X、8X。根据 wind 统计，公司自 2022 年 7 月 4 日至今三年 PE (TTM) 中枢为 16.02X，具备较高安全边际，维持“增持”评级。
- **核心假设风险：**新项目投产不及预期；下游需求不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	21,610	5,440	23,936	25,063	26,626
同比增长率 (%)	43.0	20.9	10.8	4.7	6.2
归母净利润 (百万元)	5,869	1,880	6,510	6,965	8,048
同比增长率 (%)	117.0	116.2	10.9	7.0	15.6
每股收益 (元/股)	1.91	0.61	2.12	2.27	2.62
毛利率 (%)	41.8	46.7	41.2	41.6	43.7
ROE (%)	20.0	6.1	19.0	17.9	18.4
市盈率	12		10	10	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,117	21,610	23,936	25,063	26,626
其中: 营业收入	15,117	21,610	23,936	25,063	26,626
减: 营业成本	10,131	12,582	14,075	14,643	15,000
减: 税金及附加	167	251	263	276	293
主营业务利润	4,819	8,777	9,598	10,144	11,333
减: 销售费用	158	190	239	251	266
减: 管理费用	551	596	574	602	559
减: 研发费用	888	1,036	1,173	1,128	1,198
减: 财务费用	65	178	67	-17	-46
经营性利润	3,157	6,777	7,545	8,180	9,356
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	4	-55	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-231	-82	0	0	0
加: 投资收益及其他	285	345	175	68	187
营业利润	3,260	6,973	7,718	8,249	9,542
加: 营业外净收入	-7	-29	0	0	0
利润总额	3,254	6,944	7,718	8,249	9,542
减: 所得税	528	1,047	1,177	1,250	1,455
净利润	2,725	5,897	6,542	6,999	8,087
少数股东损益	21	28	31	34	39
归属于母公司所有者的净利润	2,704	5,869	6,510	6,965	8,048

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。