



新和成 (002001.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，新项目助力成长

业绩简评

2025 年 8 月 27 日公司发布了半年报，公司 2025 年上半年实现营业收入 111 亿元，同比增长 13%；归母净利润 36 亿元，同比增长 63%。2025 年 2 季度单季度实现营业收入 57 亿元，同比增长 6%，环比增长 4%；归母净利润 17 亿元，同比增长 29%，环比下滑 8%。

经营分析

营养品和香料板块收入和盈利共同向好，推动业绩高速增长。从公司 2025 年上半年的收入结构来看，营养品板块收入为 72 亿元，同比增长 8%，毛利率为 48%，同比提高 12pct；香精香料收入 21 亿元，同比增长 9%，毛利率为 54%，同比提高 4pct，其中营养品板块盈利提升显著。销售端抢抓营养品、新材料、香料等主要领域市场机遇，在巩固原有产品市场优势的同时，积极推动 HA 系列、色氨酸等新产品的市场拓展；生产聚焦降本增效，不断优化产能负荷，通过共线生产、集中开停、高产低耗等保持产线高效运行。

项目建设有序开展，出海进程稳步推进。新项目方面公司大部分项目稳步推进，进度整体稳定可控。与中石化镇海炼化合资合作的 18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目投入试生产运营；天津尼龙新材料项目完成能源、土地等各项资源合规审批；其他技改提升及管理提升项目稳步推进，储备项目及新项目规划有序开展。同时公司积极拓展海外数字化布局，销售、研发等出海业务正加速实现本土化落地；并且制定海外管理制度，试点海外高校招聘，系统性梳理并优化了国际化员工培训方案，持续完善国际化管理体系，为公司的国际化战略奠定了坚实的基础。

盈利预测、估值与评级

公司为维生素龙头企业，营养品板块开始放量的同时新项目建设持续推进，共同助力公司长期成长。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 65.98、70.73、74.11 亿元，当前市值对应 PE 分别为 11.42、10.65、10.17 倍，维持“增持”评级。

风险提示

产品价格下跌；新项目进度不及预期；行业需求下滑

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

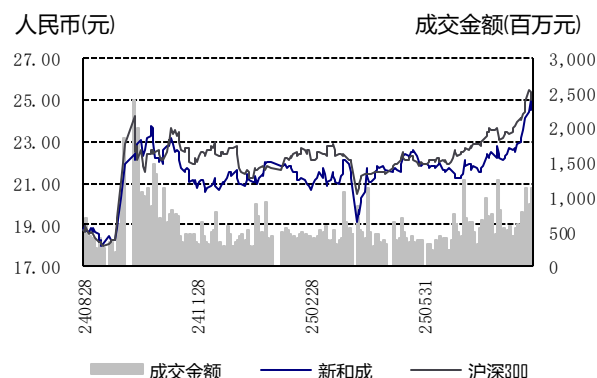
分析师：李含钰（执业 S1130523100003）

lihanyu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：24.52 元

相关报告：

- 1.《新和成公司点评：业绩持续高增，新项目有序推进》，2025.4.17
- 2.《新和成公司点评：维生素涨价，业绩表现亮眼》，2025.1.22
- 3.《新和成公司点评：业绩高速增长，维生素景气向上》，2024.10.23



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,117	21,610	23,988	26,508	29,006
营业收入增长率	-5.13%	42.95%	11.01%	10.51%	9.42%
归母净利润(百万元)	2,704	5,869	6,598	7,073	7,411
归母净利润增长率	-25.30%	117.01%	12.44%	7.19%	4.78%
摊薄每股收益(元)	0.875	1.909	2.147	2.301	2.411
每股经营性现金流净额	1.66	2.30	2.84	2.90	3.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.90%	20.01%	19.89%	18.90%	17.70%
P/E	28.03	12.84	11.42	10.65	10.17
P/B	3.06	2.57	2.27	2.01	1.80

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	15,934	15,117	21,610	23,988	26,508	29,006
增长率		-5.1%	43.0%	11.0%	10.5%	9.4%
主营业务成本	-10,048	-10,131	-12,582	-13,871	-15,546	-17,393
%销售收入	63.1%	67.0%	58.2%	57.8%	58.6%	60.0%
毛利	5,886	4,985	9,028	10,117	10,962	11,612
%销售收入	36.9%	33.0%	41.8%	42.2%	41.4%	40.0%
营业税金及附加	-127	-167	-251	-288	-292	-319
%销售收入	0.8%	1.1%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%
销售费用	-122	-158	-190	-240	-265	-290
%销售收入	0.8%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-505	-551	-596	-672	-769	-870
%销售收入	3.2%	3.6%	2.8%	2.8%	2.9%	3.0%
研发费用	-859	-888	-1,036	-1,151	-1,299	-1,450
%销售收入	5.4%	5.9%	4.8%	4.8%	4.9%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	4,273	3,221	6,954	7,766	8,338	8,683
%销售收入	26.8%	21.3%	32.2%	32.4%	31.5%	29.9%
财务费用	-44	-65	-178	-180	-73	-20
%销售收入	0.3%	0.4%	0.8%	0.8%	0.3%	0.1%
资产减值损失	-158	-227	-137	0	0	0
公允价值变动收益	-66	30	-14	0	0	0
投资收益	129	83	77	80	80	80
%税前利润	3.0%	2.6%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%
营业利润	4,313	3,260	6,973	7,786	8,345	8,742
营业利润率	27.1%	21.6%	32.3%	32.5%	31.5%	30.1%
营业外收支	-75	-7	-29	0	0	0
税前利润	4,238	3,254	6,944	7,786	8,345	8,742
利润率	26.6%	21.5%	32.1%	32.5%	31.5%	30.1%
所得税	-600	-528	-1,047	-1,168	-1,252	-1,311
所得税率	14.2%	16.2%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	3,638	2,725	5,897	6,618	7,093	7,431
少数股东损益	18	21	28	20	20	20
归属于母公司的净利润	3,620	2,704	5,869	6,598	7,073	7,411
净利率	22.7%	17.9%	27.2%	27.5%	26.7%	25.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3,638	2,725	5,897	6,618	7,093	7,431
少数股东损益	18	21	28	20	20	20
非现金支出	1,555	1,939	2,370	2,249	2,347	2,415
非经营收益	506	135	250	280	212	212
营运资金变动	-1,337	320	-1,444	-420	-753	-801
经营活动现金净流	4,361	5,119	7,073	8,727	8,898	9,257
资本开支	-4,896	-4,406	-1,527	-2,216	-1,701	-1,501
投资	0	-238	-71	0	0	0
其他	1,057	766	-2,176	80	80	80
投资活动现金净流	-3,839	-3,878	-3,774	-2,136	-1,621	-1,421
股权募资	0	0	2	0	0	0
债权募资	1,037	-202	-666	-1,137	-3,613	0
其他	-2,307	-1,851	-1,599	-3,114	-3,121	-3,256
筹资活动现金净流	-1,270	-2,053	-2,263	-4,252	-6,733	-3,256
现金净流量	-563	-705	1,075	2,339	544	4,580

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,344	4,543	7,937	10,275	10,818	15,397
应收账款	3,498	3,073	4,696	4,634	5,120	5,603
存货	4,145	4,319	4,090	4,560	5,111	5,718
其他流动资产	1,125	451	200	234	259	287
流动资产	14,111	12,386	16,922	19,703	21,309	27,006
%总资产	36.9%	31.6%	39.4%	43.1%	45.6%	52.5%
长期投资	456	720	885	885	885	885
固定资产	21,613	23,482	22,488	22,281	21,576	20,603
%总资产	56.5%	60.0%	52.3%	48.7%	46.2%	40.0%
无形资产	1,755	2,423	2,520			2,698
非流动资产	24,156	26,770	26,067	26,036	25,390	24,476
%总资产	63.1%	68.4%	60.6%	56.9%	54.4%	47.5%
资产总计	38,268	39,156	42,989	45,739	46,699	51,481
短期借款	4,438	2,800	3,628	3,613	0	0
应付款项	2,870	2,334	1,968	2,195	2,402	2,623
其他流动负债	660	988	1,314	1,109	1,211	1,307
流动负债	7,969	6,122	6,909	6,917	3,614	3,930
长期贷款	5,274	6,822	5,327	4,205	4,205	4,205
其他长期负债	1,363	1,293	1,307	1,299	1,298	1,297
负债	14,605	14,237	13,544	12,421	9,117	9,433
普通股股东权益	23,575	24,805	29,325	33,178	37,421	41,868
其中：股本	3,091	3,091	3,073	3,073	3,073	3,073
未分配利润	15,824	16,890	21,376	25,335	29,579	34,025
少数股东权益	87	115	121	141	161	181
负债股东权益合计	38,268	39,156	42,989	45,739	46,699	51,481

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.171	0.875	1.909	2.147	2.301	2.411
每股净资产	7.627	8.025	9.541	10.795	12.176	13.623
每股经营现金净流	1.411	1.656	2.301	2.840	2.895	3.012
每股股利	0.500	0.450	0.700	0.859	0.921	0.965
回报率						
净资产收益率	15.36%	10.90%	20.01%	19.89%	18.90%	17.70%
总资产收益率	9.46%	6.91%	13.65%	14.43%	15.15%	14.40%
投入资本收益率	10.90%	7.76%	15.27%	15.94%	16.85%	15.86%
增长率						
主营业务收入增长率	7.68%	-5.13%	42.95%	11.01%	10.51%	9.42%
EBIT 增长率	-16.88%	-24.61%	115.90%	11.67%	7.36%	4.13%
净利润增长率	-16.28%	-25.30%	117.01%	12.44%	7.19%	4.78%
总资产增长率	10.31%	2.32%	9.79%	6.40%	2.10%	10.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.9	59.9	51.8	52.0	52.0	52.0
存货周转天数	133.3	152.5	122.0	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	65.6	74.0	52.5	47.0	46.0	45.0
固定资产周转天数	378.5	527.8	370.2	318.2	267.2	221.9
偿债能力						
净负债/股东权益	15.42%	19.68%	3.46%	-7.38%	-17.60%	-26.62%
EBIT 利息保障倍数	96.2	49.2	39.1	43.1	113.8	429.6
资产负债率	38.17%	36.36%	31.50%	27.16%	19.52%	18.32%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	9	13	43
增持	0	2	8	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.47	1.43	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-27	增持	15.51	N/A
2	2024-04-30	增持	18.88	N/A
3	2024-10-23	增持	24.54	N/A
4	2025-01-22	增持	22.06	N/A
5	2025-04-17	增持	21.80	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究