

## 新和成 (002001.SZ)

2025年08月28日

## 业绩符合预期，蛋氨酸、香精香料盈利稳中有增

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

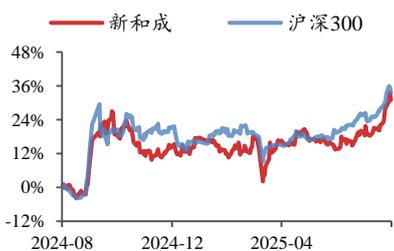
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

日期	2025/8/27
当前股价(元)	24.52
一年最高最低(元)	25.39/18.50
总市值(亿元)	753.60
流通市值(亿元)	744.64
总股本(亿股)	30.73
流通股本(亿股)	30.37
近3个月换手率(%)	53.61

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《Q1业绩高增，看好新项目、新产品放量—公司信息更新报告》-2025.4.29  
《营养品景气上行助力业绩高增，新项目成长动力充足—公司信息更新报告》-2025.4.16

《Q3业绩创新高，营养品景气上行、新材料放量可期—公司信息更新报告》-2024.10.25

### ● Q2 归母净利润同比高增、符合预期，稳步推进液蛋、尼龙新材料等新项目

公司发布2025年中报，实现营收111.01亿元，同比+12.8%；归母净利润36.03亿元，同比+63.5%；扣非净利润36.79亿元，同比+70.5%。其中Q2实现营收56.61亿元，同比+5.9%、环比+4.1%；归母净利润17.23亿元，同比+29.1%、环比-8.3%；扣非净利润17.99亿元，同比+38.4%、环比-4.3%，业绩符合预期。我们维持盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润66.93、75.09、80.80亿元，对应EPS为2.18、2.44、2.63元/股，当前股价对应PE为11.3、10.0、9.3倍。我们看好公司坚持“化工+”“生物+”战略主航道，有序推进项目建设，维持“买入”评级。

### ● 维生素E、蛋氨酸景气上行、盈利高增，香精香料、新材料业务运营稳健

**(1) 分业务：**2025H1，公司营养品、香精香料实现营收72.00、21.05亿元，同比+7.78%、+9.35%；毛利率47.79%、54.01%，同比+11.93、+4.32pcts；新材料业务实现营收10.38亿元，同比+43.75%。**(2) 子公司：**2025H1，子公司山东新和成氨基酸、山东新和成药业、山东新和成精化科技分别实现净利润14.38、8.51、12.09亿元，同比+21.78%、+27.55%、+111.65%，据Wind数据，2025年以来（截至8月27日）VA(50万IU/g)、VE(50%)、固蛋均价为85.7、107.6、22.2元/公斤，相较2024年均价分别-35.5%、+7.1%、+4.0%，VE景气回升、加上公司30万吨固蛋达产助力业绩同比高增。截至8月27日，VA、VE、固蛋市场价分别为64.0、65.5、22.6元/公斤，较2025年初分别-53.5%、-54.0%、+13.6%，同比分别-78.7%、-56.3%、+8.4%。**(3) 盈利能力：**公司2025年中报销售毛利率、净利率分别为45.89%、32.62%，同比分别+8.78、+10.1pcts；2025Q2销售毛利率、净利率分别为45.11%、30.63%，环比分别-1.59、-4.08pcts。**(4) 项目进展：**公司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；销售抢抓营养品、新材料、香料等主要领域市场机遇的同时，积极推动HA系列、色氨酸等新产品的市场拓展。我们认为，随着新项目、新产品的开发建设有序进行，公司成长动力充足。

● **风险提示：**维生素、蛋氨酸行业竞争加剧，项目投产不及预期，汇率波动等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,117	21,610	25,855	28,261	30,734
YOY(%)	-5.1	43.0	19.6	9.3	8.8
归母净利润(百万元)	2,704	5,869	6,693	7,509	8,080
YOY(%)	-25.3	117.0	14.0	12.2	7.6
毛利率(%)	33.0	41.8	41.8	41.2	40.4
净利率(%)	18.0	27.3	26.1	26.7	26.4
ROE(%)	10.9	20.0	19.4	18.9	17.4
EPS(摊薄/元)	0.88	1.91	2.18	2.44	2.63
P/E(倍)	27.9	12.8	11.3	10.0	9.3
P/B(倍)	3.0	2.6	2.2	1.9	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附表 1: 2025H1, 公司营养品、香精香料业务营收同比增长、毛利率同比提升, 新材料业务营收同比高增**

2025H1	项目	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营业收入 同比	营业成本 同比	毛利率同比 (pts)
分业务	营养品	72.00	37.59	47.79%	7.78%	-12.26%	11.93
	香精香料	21.05	9.68	54.01%	9.35%	-0.04%	4.32
	新材料	10.38			43.75%		
分地区	内销	46.58	27.31	41.37%	5.75%	-3.46%	5.59
	外销	64.43	32.76	49.16%	18.43%	-2.59%	10.97

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

**附表 2: 2025H1 子公司: 蛋氨酸、香料、饲料添加剂子公司营收、净利润同比均实现增长、净利率均同比提升**

子公司	主要业务	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	净利率	营收 同比	净利润 同比	净利率同比 (pts)
山东新和成氨基酸	蛋氨酸	37.58	14.38	38.27%	17.24%	21.78%	1.43
山东新和成药业	香料	21.48	8.51	39.60%	2.97%	27.55%	7.63
山东新和成精化科技	饲料添加剂	20.85	12.09	58.00%	28.47%	111.65%	22.79

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

**附表 3: 2025Q3 以来, 公司主营的维生素 A、维生素 E 价格环比 Q2 有所下跌, 固体蛋氨酸价格环比 Q2 上涨**

市场报价 (元/公斤)	VA(50 万 IU/g)	VE (50%)	VD3(50 万 IU/g)	VB1 (98%)	VB2 (80%)	烟酸 (99%)	泛酸钙 (98%)	VB6 (98%)	生物素 (2%)	VB12 (液相 1%)	VC 磷脂 酸(35% 国产)	VK3 (MSB96)	固蛋
2008Y	222.3	190.5	55.1	146.1	202.3	108.5	98.7	150.6	272.9	259.6	56.4	143.6	55.3
2009Y	144.0	171.1	152.7	126.9	126.6	75.3	54.6	133.5	94.2	202.7	38.2	84.2	42.2
2010Y	135.1	140.1	203.5	105.2	133.6	70.5	55.5	131.0	75.6	202.3	30.4	58.1	41.7
2011Y	149.2	138.2	231.0	156.6	145.1	63.5	60.0	231.6	132.7	180.8	24.9	98.6	39.4
2012Y	125.2	108.2	145.2	149.5	139.6	41.2	57.2	170.2	126.6	150.3	19.3	97.5	33.5
2013Y	113.9	94.9	84.9	114.3	129.1	40.4	58.2	146.4	77.1	147.5	18.0	79.0	27.9
2014Y	154.0	74.6	123.1	148.5	127.2	41.2	110.2	157.4	82.6	141.4	18.0	59.8	47.7
2015Y	105.2	43.2	96.1	200.8	144.7	44.1	61.8	164.6	84.2	195.3	18.0	61.6	42.7
2016Y	272.2	72.1	97.1	319.0	259.7	39.7	278.5	236.8	78.0	206.7	19.5	59.8	28.5
2017Y	348.5	55.8	267.5	457.1	272.9	67.3	403.2	322.1	122.4	337.0	35.8	138.6	22.4
2018Y	721.1	60.2	411.8	328.6	251.5	35.0	156.2	327.9	85.4	405.0	24.4	85.5	19.6
2019Y	359.7	45.3	233.6	179.9	123.5	43.0	314.4	166.6	65.9	204.1	17.1	83.8	18.6
2020Y	389.6	64.3	174.8	190.8	98.7	51.3	212.9	139.8	181.3	155.8	17.1	79.8	20.1
2021Y	315.8	80.0	114.0	173.6	96.6	54.3	82.5	137.9	69.0	154.6	23.1	88.1	20.7
2022Y	160.5	84.9	72.8	143.2	89.8	40.9	272.7	124.8	55.7	123.2	22.5	186.0	20.7
2023Y	83.7	70.2	55.8	116.3	98.0	43.0	102.7	134.0	39.9	99.8	16.3	86.5	18.9
2024Y	132.8	100.4	150.3	183.9	101.0	42.4	55.9	155.7	34.0	107.9	19.7	101.7	21.3
2025Y	85.7	107.6	244.0	231.9	80.2	36.8	48.5	171.9	29.5	95.2	16.3	89.8	22.2
2024Q1	81.7	65.0	56.5	149.8	100.5	38.0	57.0	145.5	33.8	102.1	18.1	81.3	22.2
2024Q2	86.4	70.2	60.2	171.4	103.6	39.3	57.0	150.5	32.9	107.6	19.5	97.9	22.0

市场报价 (元/公斤)	VA(50万 IU/g)	VE (50%)	VD3(50 万 IU/g)	VB1 (98%)	VB2 (80%)	烟酸 (99%)	泛酸钙 (98%)	VB6 (98%)	生物素 (2%)	VB12 (液相 1%)	VC 磷脂 酸(35%, 国产)	VK3 (MSB96)	固蛋
2024Q3	194.0	125.3	227.4	195.7	104.0	45.2	55.1	157.1	34.7	111.7	19.5	115.2	21.0
2024Q4	168.2	140.6	255.2	218.2	95.7	47.1	54.3	169.6	34.5	110.0	21.5	112.0	20.2
2025Q1	112.3	136.4	262.8	237.3	84.3	39.7	52.7	185.2	30.9	97.5	20.0	92.7	21.4
2025Q2	73.7	104.6	237.5	224.4	79.4	37.4	48.8	173.1	29.0	94.9	14.3	93.9	22.6
2025Q3	63.3	67.6	225.3	235.3	75.0	31.6	41.6	149.4	28.0	92.0	14.0	79.1	22.8
<b>2025-08-27</b>	<b>64.0</b>	<b>65.5</b>	<b>225.0</b>	<b>240.0</b>	<b>74.0</b>	<b>35.0</b>	<b>40.5</b>	<b>137.5</b>	<b>28.0</b>	<b>91.5</b>	<b>14.0</b>	<b>70.0</b>	<b>22.6</b>
历史分位	0.5%	28.9%	71.7%	81.0%	0.0%	8.7%	0.0%	27.1%	0.0%	0.0%	1.1%	32.0%	47.2%
较 2025 年初	-53.5%	-54.0%	-15.1%	2.1%	-15.9%	-20.5%	-23.6%	-24.7%	-15.2%	-11.2%	-37.8%	-26.3%	13.6%
同比	-78.7%	-56.3%	-15.1%	20.0%	-28.8%	-30.0%	-29.6%	-14.1%	-24.3%	-19.0%	-28.2%	-40.4%	8.4%
最大值	1,425.0	260.0	600.0	630.0	850.0	150.0	750.0	560.0	330.0	1,150.0	70.0	195.0	115.0
最小值	62.0	34.0	40.0	101.0	74.0	27.5	40.5	107.5	28.0	91.5	14.0	47.0	16.8

数据来源：Wind、博亚和讯、开源证券研究所（注：2025Y、2025Q3 数据均截至 2025 年 8 月 27 日。）

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	12386	16922	21557	20241	25577
现金	4543	7937	8783	9676	10705
应收票据及应收账款	2599	3946	4542	4359	5521
其他应收款	142	226	328	248	368
预付账款	209	163	359	207	394
存货	4319	4090	6859	5127	7954
其他流动资产	573	561	685	625	634
<b>非流动资产</b>	26770	26067	30563	32382	34286
长期投资	697	865	1110	1493	2024
固定资产	21860	21916	25437	26498	27532
无形资产	2408	2483	2646	2835	3045
其他非流动资产	1806	803	1370	1557	1685
<b>资产总计</b>	39156	42989	52119	52624	59863
<b>流动负债</b>	6122	6909	11082	7185	8912
短期借款	1236	1163	4565	2692	1249
应付票据及应付账款	2280	1845	4078	1857	5002
其他流动负债	2606	3902	2440	2635	2661
<b>非流动负债</b>	8114	6634	6393	5395	4316
长期借款	6822	5327	5081	4088	3007
其他非流动负债	1293	1307	1312	1307	1309
<b>负债合计</b>	14237	13544	17475	12580	13228
少数股东权益	115	121	163	205	253
股本	3091	3073	3073	3073	3073
资本公积	3613	3133	3133	3133	3133
留存收益	18436	22921	27491	33497	40079
<b>归属母公司股东权益</b>	24805	29325	34481	39839	46382
<b>负债和股东权益</b>	39156	42989	52119	52624	59863

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	5119	7073	7040	9768	9104
净利润	2725	5897	6735	7551	8128
折旧摊销	1711	2232	1769	2061	2286
财务费用	65	178	304	323	272
投资损失	-83	-77	-79	-210	-367
营运资金变动	285	-1489	-1579	126	-1122
其他经营现金流	416	333	-111	-83	-93
<b>投资活动现金流</b>	-3878	-3774	-6337	-3600	-3806
资本支出	4446	1600	6020	3511	3652
长期投资	-238	-152	-245	-383	-531
其他投资现金流	805	-2022	-72	295	377
<b>筹资活动现金流</b>	-2053	-2263	-3120	-3460	-2821
短期借款	-611	-73	3402	-1873	-1443
长期借款	1548	-1494	-246	-993	-1081
普通股增加	0	-17	0	0	0
资本公积增加	0	-481	0	0	0
其他筹资现金流	-2991	-197	-6277	-594	-297
<b>现金净增加额</b>	-705	1075	-2417	2708	2478

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	15117	21610	25855	28261	30734
营业成本	10131	12582	15059	16612	18324
营业税金及附加	167	251	284	283	338
营业费用	158	190	238	254	277
管理费用	551	596	776	789	854
研发费用	888	1036	1293	1328	1462
财务费用	65	178	304	323	272
资产减值损失	-231	-82	-103	-113	-123
其他收益	202	268	200	200	200
公允价值变动收益	30	-14	10	10	10
投资净收益	83	77	79	210	367
资产处置收益	16	1	9	5	7
<b>营业利润</b>	3260	6973	8030	8912	9591
营业外收入	8	5	7	6	6
营业外支出	15	34	34	34	34
<b>利润总额</b>	3254	6944	8002	8883	9562
所得税	528	1047	1267	1332	1434
<b>净利润</b>	2725	5897	6735	7551	8128
少数股东损益	21	28	42	42	48
<b>归属母公司净利润</b>	2704	5869	6693	7509	8080
EBITDA	5353	9359	9868	11041	11782
EPS(元)	0.88	1.91	2.18	2.44	2.63

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-5.1	43.0	19.6	9.3	8.8
营业利润(%)	-24.4	113.9	15.2	11.0	7.6
归属于母公司净利润(%)	-25.3	117.0	14.0	12.2	7.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.0	41.8	41.8	41.2	40.4
净利率(%)	18.0	27.3	26.1	26.7	26.4
ROE(%)	10.9	20.0	19.4	18.9	17.4
ROIC(%)	10.2	19.9	18.8	20.3	20.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.4	31.5	33.5	23.9	22.1
净负债比率(%)	24.7	6.9	9.2	-1.3	-8.6
流动比率	2.0	2.4	1.9	2.8	2.9
速动比率	1.3	1.8	1.3	2.1	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.1	7.0	6.6	6.8	6.7
应付账款周转率	4.9	7.0	5.9	6.5	6.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.91	2.18	2.44	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	2.30	2.29	3.18	2.96
每股净资产(最新摊薄)	8.07	9.54	11.22	12.96	15.09
<b>估值比率</b>					
P/E	27.9	12.8	11.3	10.0	9.3
P/B	3.0	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.2	8.3	8.0	6.8	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn