

新和成(002001)

报告日期: 2025年08月27日

## 多点开花, 韧性十足

### ——新和成 25H1 点评

#### 报告导读

公司发布 2025 中报, 实现营收 111.0 亿元, 同比增 12.8%, 归母净利润 36.0 亿元, 同比增 63.5%。其中 25Q2 单季度营收 56.6 亿元, 同比增 5.9%, 环比增 4.1%, 归母净利润 17.2 亿元, 同比增 29.1%, 环比降 8.3%。业绩超预期接近预告上限。

#### 投资要点

##### □ 业务全面开花, 公司业绩同比大幅增长

25H1 公司营养品/香精香料/新材料收入同比分别增 7.78%、9.35%、43.75%, 营养品、香精香料毛利率分别为 47.79%、54.01%, 同比分别增 11.93pct、4.32pct。营养品板块毛利率同比大幅增长, 我们预计主要系 VE 涨价。据博亚和讯, 上半年 VA/VE/蛋氨酸均价分别为 93.0/120.5/21.5 元/千克, 同比分别变化 +10.6%/+78.2%/-0.8%。上半年公司蛋氨酸、维生素以及香精香料主要子公司净利润分别为 14.4/12.1/8.5 亿元, 同比分别增 22%、112%、28%。主要产品盈利能力提升, 公司上半年毛利率 45.9%, 同比增 8.8pct, 净利率 32.6%, 同比增 10.1pct。据博亚和讯, 2 季度 VA/VE/蛋氨酸均价环比变化-34.3%/-23.3%/+6.5%, VAVE 价格环比下降, 蛋氨酸量价齐升, 公司 2 季度业绩韧性十足, 公司 Q2 毛利率 45.1%、环比略降 1.6pct, 净利率 30.6%、环比降 4.1pct。25H1 公司经营性现金流净额 32.4 亿, 同比增 51.65%。

##### □ 蛋氨酸扩产+新材料项目, 保障公司未来成长

公司蛋氨酸成本优势明显, 盈利能力强, 现有固体蛋氨酸 30 万吨拟扩建 7 万吨固蛋, 此外与中石化镇海炼化合资合作的 18 万吨/年液体蛋氨酸(折纯)项目已投入试生产运营, 我们预计 26 年有望大规模放量贡献业绩。新材料方面, 上半年公司新材料收入 10.4 亿元, 同比大幅增长 43.75%。公司此前公告拟投资 100 亿元建设 50 万吨己二腈-己二胺、40 万吨尼龙 66 项目, 截至 25H1 天津尼龙新材料项目已完成能源、土地等各项资源合规审批。我们认为随着蛋氨酸以及新材料项目的持续落地, 公司业绩有望持续向好。

##### □ 盈利预测与估值

VAVE 等产品价格回落, 我们下调公司 25-27 年归母净利润至 66.1/70.4/81.0 亿元, EPS 分别为 2.15/2.29/2.64 元, 现价对应 PE 为 11.4/10.7/9.3 倍。公司是全球营养品和香精香料龙头, 产品线持续扩张, 内生增长动力强, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

原料及产品价格大幅波动; 安全生产风险; 环保政策风险; 投产不及预期等;

#### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	21609.59	24748.02	26147.57	30159.45
(+/-)(%)	42.95%	14.52%	5.66%	15.34%
归母净利润	5868.55	6609.93	7041.87	8102.16
(+/-)(%)	117.01%	12.63%	6.53%	15.06%
每股收益(元)	1.91	2.15	2.29	2.64
P/E	12.84	11.40	10.70	9.30

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师: 沈国琼

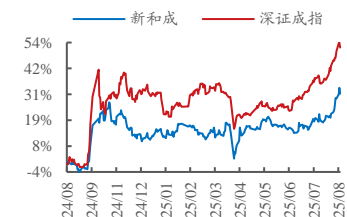
执业证书号: S1230524100001

shenguoqiong@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥24.52
总市值(百万元)	75,360.30
总股本(百万股)	3,073.42

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《喜迎开门红, 未来会更好》 2025.04.28
- 《蛋氨酸放量维生素涨价, 25Q1 利润同比翻倍》 2025.04.15
- 《营养品量价齐升, 24 年业绩创历史新高》 2025.01.22

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	16,922	22,629	27,801	35,014
现金	7,937	11,448	16,183	21,899
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款	3,946	4,400	4,640	5,407
其它应收款	226	292	276	330
预付账款	163	271	269	292
存货	4,090	5,651	5,870	6,522
其他	560	567	562	563
<b>非流动资产</b>	26,067	27,428	29,197	30,765
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	865	865	865	865
固定资产	21,916	21,916	22,140	22,507
无形资产	2,483	2,747	3,042	3,231
在建工程	572	1,657	2,926	3,941
其他	231	242	224	222
<b>资产总计</b>	42,989	50,057	56,997	65,779
<b>流动负债</b>	6,909	7,815	7,684	8,313
短期借款	1,163	1,199	1,181	1,190
应付款项	1,845	3,159	3,033	3,341
预收账款	0	0	0	0
其他	3,902	3,457	3,470	3,782
<b>非流动负债</b>	6,634	6,648	6,634	6,639
长期借款	5,327	5,327	5,327	5,327
其他	1,307	1,321	1,307	1,312
<b>负债合计</b>	13,544	14,463	14,318	14,952
少数股东权益	121	159	203	248
归属母公司股东权益	29,325	35,435	42,477	50,579
<b>负债和股东权益</b>	42,989	50,057	56,997	65,779

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	7,073	7,208	8,328	8,804
净利润	5,897	6,649	7,085	8,148
折旧摊销	2,232	1,478	1,577	1,689
财务费用	178	235	174	95
投资损失	(77)	(96)	(86)	(86)
营运资金变动	(1,636)	532	(215)	(401)
其它	480	(1,589)	(208)	(640)
<b>投资活动现金流</b>	(3,774)	(2,739)	(3,274)	(3,174)
资本支出	994	(2,500)	(3,000)	(3,000)
长期投资	(168)	0	0	0
其他	(4,600)	(239)	(274)	(174)
<b>筹资活动现金流</b>	(2,263)	(957)	(320)	86
短期借款	(73)	37	(18)	9
长期借款	(1,494)	0	0	0
其他	(695)	(993)	(302)	77
<b>现金净增加额</b>	1,036	3,512	4,734	5,716

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	21,610	24,748	26,148	30,159
营业成本	12,582	14,565	15,458	17,905
营业税金及附加	251	272	261	302
营业费用	190	223	235	271
管理费用	596	742	732	844
研发费用	1,036	1,213	1,281	1,478
财务费用	178	235	174	95
资产减值损失	(137)	0	0	0
公允价值变动损益	(14)	0	0	0
投资净收益	77	96	86	86
其他经营收益	269	235	252	243
<b>营业利润</b>	6,973	7,829	8,343	9,594
营业外收支	(29)	0	0	0
<b>利润总额</b>	6,944	7,829	8,343	9,594
所得税	1,047	1,180	1,258	1,446
<b>净利润</b>	5,897	6,649	7,085	8,148
少数股东损益	28	39	43	46
<b>归属母公司净利润</b>	5,869	6,610	7,042	8,102
EBITDA	9,328	9,540	10,091	11,375
EPS (最新摊薄)	1.91	2.15	2.29	2.64

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	42.95%	14.52%	5.66%	15.34%
营业利润	113.88%	12.28%	6.57%	14.99%
归属母公司净利润	117.01%	12.63%	6.53%	15.06%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.78%	41.15%	40.88%	40.63%
净利率	27.29%	26.87%	27.10%	27.02%
ROE	21.59%	20.33%	17.99%	17.33%
ROIC	15.74%	15.50%	14.16%	13.86%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31.50%	28.89%	25.12%	22.73%
净负债比率	66.12%	60.38%	59.97%	58.64%
流动比率	2.45	2.90	3.62	4.21
速动比率	1.86	2.17	2.85	3.43
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.53	0.53	0.49	0.49
应收账款周转率	7.04	6.44	6.26	6.47
应付账款周转率	6.96	6.75	5.91	6.53
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.91	2.15	2.29	2.64
每股经营现金	2.30	2.35	2.71	2.86
每股净资产	9.54	11.53	13.82	16.46
<b>估值比率</b>				
P/E	12.84	11.40	10.70	9.30
P/B	2.57	2.13	1.77	1.49
EV/EBITDA	6.34	7.63	6.74	5.49

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>