



# 新化股份 (603867.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩符合预期，推动新兴项目落地

### 事件

2025年8月28日公司发布半年报，2025年上半年公司实现营业收入14.8亿元，同比下降0.07%；实现归母净利润1.48亿元，同比增长0.66%。2025年2季度公司实现营业收入7.2亿元，同比下滑3%，环比下滑6%；归母净利润0.77亿元，同比增长8%，环比增长7%。

### 经营分析

脂肪胺和香精香料业务稳中向好，有机溶剂价格下跌。公司脂肪胺系列产品上半年实现营业收入7.68亿元，同比增长4.62%。合成香料产品均价有所下降，但其销售数量和销售收入较上一期均实现小幅增长。目前宁夏新化香料的产能仍处于爬坡阶段，尚未完全释放，产能规模效益有待进一步发挥；而江苏馨瑞香料产能释放稳定，形成了有益互补，上半年公司合成香料产品实现营业收入3.82亿元，同比增长2.31%。有机溶剂方面异丙醇价格仍受丙酮走势主导，2025年上半年丙酮价格走弱，削弱了异丙醇价格支撑，有机溶剂价格持续走低，有机溶剂系列产品上半年实现营业收入1.73亿元，同比下降28.06%。

聚焦战略新兴产业项目落地工作，为未来发展积蓄动能。公司通过自主研发新型催化剂以及合成技术等，通过自己的研发与科研院所的合作，形成了一些特有的工艺技术。特别是在矿用化学品领域，公司积极拓展应用范围，在原有镍、钴、稀土分离等业务外，积极推动萃取法提锂技术和专用化学品在盐湖提锂、矿石提锂、锂电回收的应用。萃取法提锂技术及产品已成功应用于藏格矿业沉锂母液回收装置、青海盐湖工业股份有限公司控股子公司青海盐湖蓝科锂业股份有限公司沉锂母液回收、格林美电池回收生产线等。新项目方面，江苏馨瑞香料三期项目、江苏兴福电子的电子级异丙醇项目、新耀科技公司锂电回收项目均在加快建设，预计下半年将进入试生产阶段。

### 盈利预测、估值与评级

公司为国内低碳脂肪胺龙头，香精香料板块规模持续扩大，考虑到部分新建项目建设投产不及预期，我们调整2025-2027年归母净利润分别为2.88亿元、3.55亿元、3.95亿元（2025-2026年相比预测前值下调幅度分别为36%、36%），当前市值对应PE估值分别为19.49/15.85/14.23倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

新增产能释放不及预期；原材料价格大幅波动；萃取法提锂订单不及预期；锂电回收项目进展不及预期；人民币汇率波动。

### 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)：29.15 元

### 相关报告：

1.《新化股份公司点评：投资新存科技，布局新型存储》，2024.10.21



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,597	2,966	3,407	3,995	4,285
营业收入增长率	-3.23%	14.22%	14.89%	17.24%	7.28%
归母净利润(百万元)	253	227	288	355	395
归母净利润增长率	-23.27%	-10.18%	27.08%	22.96%	11.35%
摊薄每股收益(元)	1.361	1.210	1.496	1.839	2.048
每股经营性现金流净额	1.52	1.66	2.14	2.90	3.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.46%	9.75%	11.60%	12.97%	13.12%
P/E	21.42	24.09	19.49	15.85	14.23
P/B	2.45	2.35	2.26	2.06	1.87

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	2,683	2,597	2,966	3,407	3,995	4,285
增长率		-3.2%	14.2%	14.9%	17.2%	7.3%
主营业务成本	-2,051	-1,993	-2,350	-2,660	-3,111	-3,328
%销售收入	76.4%	76.7%	79.2%	78.1%	77.9%	77.7%
毛利	632	604	616	748	884	958
%销售收入	23.6%	23.3%	20.8%	21.9%	22.1%	22.3%
营业税金及附加	-10	-15	-15	-17	-20	-21
%销售收入	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-18	-20	-24	-27	-32	-34
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-129	-141	-142	-170	-200	-214
%销售收入	4.8%	5.4%	4.8%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-88	-91	-104	-116	-140	-154
%销售收入	3.3%	3.5%	3.5%	3.4%	3.5%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	388	337	330	417	492	533
%销售收入	14.5%	13.0%	11.1%	12.2%	12.3%	12.4%
财务费用	10	-12	-8	-24	-22	-16
%销售收入	-0.4%	0.5%	0.3%	0.7%	0.5%	0.4%
资产减值损失	-6	-2	-20	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	9	4	-3	0	0	0
%税前利润	2.2%	1.1%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	414	341	327	393	470	517
营业利润率	15.4%	13.1%	11.0%	11.5%	11.8%	12.1%
营业外收支	3	-3	-8	0	0	0
税前利润	417	338	319	393	470	517
利润率	15.5%	13.0%	10.8%	11.5%	11.8%	12.1%
所得税	-47	-49	-44	-55	-66	-72
所得税率	11.4%	14.5%	13.9%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	370	289	275	338	405	445
少数股东损益	40	36	48	50	50	50
归属于母公司的净利润	329	253	227	288	355	395
净利率	12.3%	9.7%	7.7%	8.5%	8.9%	9.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	370	289	275	338	405	445
少数股东损益	40	36	48	50	50	50
非现金支出	103	102	150	161	176	186
非经营收益	-14	21	3	37	38	38
营运资金变动	-136	-130	-116	-124	-59	7
经营活动现金净流	323	281	311	413	559	675
资本开支	-519	-383	-224	-286	-200	-200
投资	3	-67	-38	0	0	0
其他	-35	244	0	0	0	0
投资活动现金净流	-551	-207	-262	-286	-200	-200
股权募资	17	44	53	-33	0	0
债权募资	604	37	66	-38	-13	0
其他	-131	-108	-169	-137	-144	-156
筹资活动现金净流	490	-27	-50	-207	-157	-156
现金净流量	269	51	10	-81	202	319

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	683	732	756	675	877	1,196
应收款项	629	648	795	882	983	1,009
存货	302	310	344	401	469	501
其他流动资产	351	86	73	91	96	99
流动资产	1,966	1,776	1,968	2,049	2,425	2,806
%总资产	52.7%	44.7%	45.3%	45.0%	48.9%	52.4%
长期投资	3	69	103	103	103	103
固定资产	1,594	1,955	2,083	2,225	2,251	2,267
%总资产	42.7%	49.2%	47.9%	48.8%	45.4%	42.4%
无形资产	141	142	152	150	148	146
非流动资产	1,767	2,194	2,380	2,506	2,530	2,544
%总资产	47.3%	55.3%	54.7%	55.0%	51.1%	47.6%
资产总计	3,733	3,971	4,348	4,555	4,955	5,350
短期借款	140	48	95	13	0	0
应付款项	681	605	712	760	858	918
其他流动负债	64	86	104	94	111	120
流动负债	885	739	911	868	969	1,038
长期贷款	0	129	149	185	185	185
其他长期负债	670	700	695	702	701	701
负债	1,554	1,569	1,755	1,754	1,856	1,924
普通股股东权益	2,037	2,205	2,327	2,485	2,733	3,010
其中：股本	185	186	188	193	193	193
未分配利润	1,144	1,294	1,438	1,640	1,888	2,164
少数股东权益	142	197	266	316	366	416
负债股东权益合计	3,733	3,971	4,348	4,555	4,955	5,350

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.783	1.361	1.210	1.496	1.839	2.048
每股净资产	11.032	11.881	12.409	12.891	14.178	15.612
每股经营现金净流	1.749	1.516	1.660	2.141	2.901	3.504
每股股利	0.550	0.450	0.450	0.449	0.552	0.614
回报率						
净资产收益率	16.16%	11.46%	9.75%	11.60%	12.97%	13.12%
总资产收益率	8.82%	6.36%	5.22%	6.33%	7.16%	7.38%
投入资本收益率	11.92%	9.09%	8.36%	10.09%	11.02%	11.01%
增长率						
主营业务收入增长率	5.03%	-3.23%	14.22%	14.89%	17.24%	7.28%
EBIT增长率	65.84%	-13.06%	-2.24%	26.62%	17.91%	8.41%
净利润增长率	67.28%	-23.27%	-10.18%	27.08%	22.96%	11.35%
总资产增长率	32.69%	6.37%	9.51%	4.76%	8.77%	7.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.3	36.9	42.1	42.0	38.0	36.0
存货周转天数	55.1	56.1	50.8	55.0	55.0	55.0
应付账款周转天数	48.3	58.1	50.5	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	94.2	119.2	183.0	163.7	132.9	116.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.00%	0.46%	1.51%	2.67%	-4.52%	-13.40%
EBIT利息保障倍数	-40.3	27.3	41.8	17.5	22.7	32.9
资产负债率	41.64%	39.51%	40.35%	38.51%	37.45%	35.97%

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	2	2	8
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.33	1.33	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	2023-08-30	买入	32.75	N/A
2	2023-10-29	买入	30.06	N/A
3	2024-08-15	买入	20.92	N/A
4	2024-10-21	买入	24.25	N/A

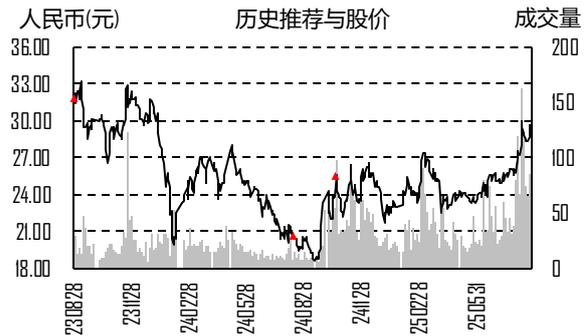
来源：国金证券研究所

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。

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