



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 08 月 30 日

基础数据

08 月 29 日收盘价（元）	24.90
总市值（亿元）	765.28
总股本（亿股）	30.73

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：吉金

S0190522030003
jjjin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

S0190521100002
zhangxun19@xyzq.com.cn

研究助理：李思桐

lisitong@xyzq.com.cn

新和成(002001.SZ)

多板块普遍景气，蛋氨酸新产能有望放量

投资要点：

- **事件：**新和成发布 2025 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 111.01 亿元，同比增长 12.76%；实现归母净利润 36.03 亿元，同比增长 63.46%，实现扣非归母净利润 36.79 亿元，同比增长 70.50%。单季度来看，2025Q2 单季度实现营业收入 56.61 亿元，同比增长 5.89%，环比增长 4.07%；实现归母净利润 17.23 亿元，同比增长 29.12%，环比下降 8.32%；实现扣非归母净利润 17.99 亿元，同比增长 38.37%，环比下降 4.30%。公司同时还发布 2025 年半年度利润分配预案，拟向全体股东每股派发现金红利人民币 0.20 元（含税），共计拟派发现金红利 6.12 亿元，占 2025 年上半年归属于上市公司股东净利润的比例为 16.98%。
- **各版块营收、毛利率普遍增长，推动业绩整体运行向好。**2025 年上半年，公司营养品板块实现营收 71.99 亿元，同比增长 7.78%；毛利率 47.79%，同比上升 11.93pcts。板块总体增长主要得益于 25H1 维生素价格同比提升，维生素 A\维生素 D3\维生素 E 价格同比分别增长 9.97%\274.19%\76.98%。随着巴斯夫复产，当前维生素价格有所回落，但公司另一主要产品蛋氨酸景气有望提升。截至 8 月 22 日，板块主要产品维生素 A\维生素 D3\维生素 E\固体蛋氨酸价格分别为 64\170\67.5\22.25 元/kg，价格分位数分别位于 0.15%\38.71%\14.82%\5.99%。公司香精香料板块实现营收 21.05 亿元，同比增长 9.35%；毛利率 54.01%，同比上升 4.32pcts。公司新材料板块实现营收 10.38 亿元，同比大幅增长 43.75%。
- **蛋氨酸项目投入试生产，新材料等项目稳步推进。**截至 2025 年半年报，公司与中石化镇海炼化合作的 18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目投入试生产，公司占股 50%，权益产能为 9 万吨液体蛋氨酸。公司天津尼龙新材料项目完成能源、土地等各项资源合规审批，一期拟投资 30 亿元建设 10 万吨/年己二腈-己二胺项目，二期拟投资 70 亿元建设 40 万吨/年己二腈-己二胺项目并向下游材料端延伸建设 40 万吨/年尼龙 66 项目。液体蛋氨酸项目放量叠加新材料项目建设有望带来公司业绩增量。
- **首次覆盖，给予“增持”的投资评级。**公司是营养品和香精香料行业龙头企业，维生素 A 及维生素 E 产能全球领先，近年来布局新材料业务板块。随着蛋氨酸及新材料新增产能放量，市场份额有望不断提升。我们预计公司 2025-2027 年的 EPS 分别为 2.17/2.28/2.48 元，首次覆盖，给予“增持”的投资评级。

风险提示：行业竞争加剧的风险；项目投产不及预期的风险；安全与环保风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	21610	24155	26324	28381
同比增长	43.0%	11.8%	9.0%	7.8%
归母净利润（百万元）	5869	6665	7018	7632
同比增长	117.0%	13.6%	5.3%	8.8%
毛利率	41.8%	41.5%	40.0%	40.0%
ROE	20.0%	19.0%	16.9%	15.8%
每股收益（元）	1.91	2.17	2.28	2.48
市盈率	13.0	11.5	10.9	10.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16922	23756	31393	39693
货币资金	7937	13411	19759	27152
交易性金融资产	1	0	0	0
应收票据及应收账款	3946	4361	4753	5124
预付款项	163	226	253	272
存货	4090	4910	5705	6147
其他	785	848	924	996
非流动资产	26067	25551	24748	23750
长期股权投资	865	865	865	865
固定资产	21916	21730	21136	20264
在建工程	572	229	91	37
无形资产	2483	2412	2340	2269
商誉	4	4	4	4
其他	228	311	311	311
资产总计	42989	49307	56141	63442
流动负债	6909	8612	9037	9368
短期借款	1163	1163	1163	1163
应付票据及应付账款	1845	2278	2545	2743
其他	3902	5171	5329	5463
非流动负债	6634	5449	5449	5449
长期借款	5327	4205	4205	4205
其他	1307	1244	1244	1244
负债合计	13544	14061	14486	14817
股本	3073	3073	3073	3073
未分配利润	21376	26436	31757	37544
少数股东权益	121	154	189	228
股东权益合计	29446	35246	41655	48625
负债及权益合计	42989	49307	56141	63442

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5869	6665	7018	7632
折旧和摊销	2233	2600	2803	2998
营运资金的变动	-1444	-794	-864	-575
经营活动产生现金流量	7073	8682	9145	10238
资本支出	-1527	-2013	-2012	-2012
长期投资	-71	1	0	0
投资活动产生现金流量	-3774	-1996	-1907	-1899
债权融资	-666	14	0	0
股权融资	2	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2263	-1219	-889	-946
现金净变动	1075	5474	6348	7394

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21610	24155	26324	28381
营业成本	12582	14140	15797	17023
税金及附加	251	278	303	326
销售费用	190	193	224	255
管理费用	596	652	711	766
研发费用	1036	1208	1316	1419
财务费用	178	178	84	8
投资收益	77	97	105	114
公允价值变动收益	-14	0	0	0
信用减值损失	-55	0	0	0
资产减值损失	-82	0	0	0
营业利润	6973	7895	8313	9040
营业外收支	-29	-15	-15	-15
利润总额	6944	7880	8298	9025
所得税	1047	1182	1245	1354
净利润	5897	6698	7053	7671
少数股东损益	28	33	35	38
归属母公司净利润	5869	6665	7018	7632
EPS(元)	1.91	2.17	2.28	2.48

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	43.0%	11.8%	9.0%	7.8%
营业利润增长率	113.9%	13.2%	5.3%	8.7%
归母净利润增长率	117.0%	13.6%	5.3%	8.8%
盈利能力				
毛利率	41.8%	41.5%	40.0%	40.0%
归母净利率	27.2%	27.6%	26.7%	26.9%
ROE	20.0%	19.0%	16.9%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	31.5%	28.5%	25.8%	23.4%
流动比率	2.45	2.76	3.47	4.24
速动比率	1.83	2.16	2.81	3.55
营运能力				
资产周转率	52.6%	52.3%	49.9%	47.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.91	2.17	2.28	2.48
每股经营现金	2.30	2.82	2.98	3.33
估值比率(倍)				
PE	13.0	11.5	10.9	10.0
PB	2.6	2.2	1.8	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	行业评级	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn