

新化股份(603867)

报告日期: 2025 年 09 月 02 日

传统主业经营稳健，新项目驱动未来成长

——新化股份 2025 中报点评

投资要点

8 月 29 日，公司发布 2025 年中报：2025H1，公司实现营业收入 14.82 亿元，同比-0.07%；实现归母净利润 1.48 亿元，同比+0.66%；加权平均净资产收益率为 6.05%，同比减少 0.49 个百分点。销售毛利率 22.98%，同比增加 1.03 个百分点；销售净利率 11.60%，同比增加 0.13 个百分点。

其中，2025Q2 实现营收 7.17 亿元，同比-2.97%，环比-6.22%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比+7.77%，环比+7.00%；平均净资产收益率为 3.08%，同比减少 0.13 个百分点，环比增加 0.11 个百分点。销售毛利率 24.09%，同比增加 2.47 个百分点，环比增加 2.16 个百分点；销售净利率 12.25%，同比增加 1.21 个百分点，环比增加 1.26 个百分点。

点评

公司主业经营稳健，25H1 业绩同比略增

2025H1，公司实现营业收入 14.82 亿元，同比-0.07%；实现归母净利润 1.48 亿元，同比+0.66%，公司各项业务经营较为稳健。其中，脂肪胺系列产品市场需求较为稳定，凭借稳定生产、客户拓展及市场机遇的有效把握，公司脂肪胺系列产品 2025H1 实现营收 7.68 亿元，同比+4.62%。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 2025H1 实现营收 1.73 亿元，同比-28.06%。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。2025H1，公司合成香料产品实现营收 3.82 亿元，同比增长 2.31%。

新项目建设持续推进，看好公司未来成长

作为脂肪胺龙头，公司做强主业的同时，积极推动战略新兴产业项目建设。香料业务方面，宁夏新化香料项目处于产能爬坡阶段，江苏馨瑞香料三期项目正积极建设，预计下半年进入试产阶段。同时，公司双轨布局锂资源与高端化学品，其中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。随着新项目的逐步落地，公司将在原有业务基础上，构建“资源循环-高端材料”双核驱动的增长体系，推动传统化工向高附加值价值链升级，看好公司长期成长。

盈利预测与估值

公司主业稳步发展，合成香料和锂资源业务有望驱动公司开启新成长。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.07、3.73、4.51 亿元，EPS 分别为 1.59、1.94、2.34 元，现价对应 PE 为 18.64、15.33、12.69 倍，维持“买入”评级。

风险提示

项目投资的不确定性、新产能释放不及预期、锂资源业务推广不及预期、原材料价格波动风险、因环保标准提高而带来的风险。

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：汤永俊

执业证书号：S1230523120009

tangyongjun@stocke.com.cn

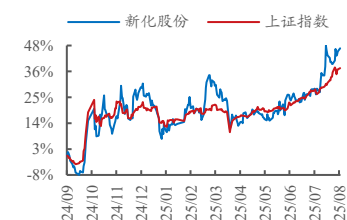
基本数据

收盘价 ¥29.68

总市值(百万元) 5,721.53

总股本(百万股) 192.77

股票走势图



相关报告

1 《有机溶剂盈利下行致业绩承压，看好香料和锂资源业务未来成长》 2025.05.13

2 《新耀一期环评获批，参股新存涉足新领域》 2024.11.15

3 《2024H1 业绩同比增长，看好香料和锂资源业务未来成长》 2024.08.18

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,966	3,409	3,950	4,596
(+/-) (%)	14.22%	14.93%	15.88%	16.35%
归母净利润	227	307	373	451
(+/-) (%)	-10.18%	35.29%	21.60%	20.78%
每股收益(元)	1.18	1.59	1.94	2.34
P/E	25.21	18.64	15.33	12.69

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,968	2,056	2,133	2,129
现金	756	711	567	320
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	404	847	1,004	1,178
其它应收款	6	7	7	9
预付账款	27	39	43	47
存货	344	406	466	530
其他	431	46	46	46
非流动资产	2,380	2,800	3,285	3,775
金融资产类	36	36	36	36
长期投资	67	89	117	133
固定资产	1,487	1,817	2,205	2,623
无形资产	152	152	155	160
在建工程	596	677	742	793
其他	42	30	30	31
资产总计	4,348	4,856	5,419	5,905
流动负债	911	1,058	1,195	1,149
短期借款	68	88	98	108
应付款项	690	827	926	845
预收账款	0	0	0	0
其他	153	143	172	195
非流动负债	844	852	852	852
长期借款	149	149	149	149
其他	695	703	703	703
负债合计	1,755	1,910	2,047	2,001
少数股东权益	266	300	351	431
归属母公司股东权	2,327	2,645	3,020	3,473
负债和股东权益	4,348	4,856	5,419	5,905

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	311	549	589	544
净利润	275	341	424	530
折旧摊销	130	197	251	305
财务费用	15	10	10	10
投资损失	2	(5)	(2)	(2)
营运资金变动	(116)	7	(96)	(301)
其它	6	(1)	2	1
投资活动现金流	(262)	(609)	(733)	(791)
资本支出	(224)	(606)	(707)	(777)
长期投资	(38)	(21)	(29)	(16)
其他	0	18	2	2
筹资活动现金流	(50)	12	0	(0)
短期借款	20	20	10	10
长期借款	20	0	0	0
其他	(90)	(8)	(10)	(10)
现金净增加额	10	(46)	(144)	(247)

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,966	3,409	3,950	4,596
营业成本	2,350	2,721	3,113	3,581
营业税金及附加	15	14	18	18
营业费用	24	23	26	31
管理费用	142	165	192	223
研发费用	104	119	138	158
财务费用	8	(5)	(4)	(1)
资产减值损失	(8)	(3)	(3)	(3)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(3)	5	2	2
其他经营收益	27	17	20	23
营业利润	327	391	487	608
营业外收支	(8)	2	1	2
利润总额	319	393	488	610
所得税	44	52	63	79
净利润	275	341	424	530
少数股东损益	48	34	51	80
归属母公司净利润	227	307	373	451
EBITDA	467	584	735	913
EPS（最新摊薄）	1.18	1.59	1.94	2.34

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	14.22%	14.93%	15.88%	16.35%
营业利润	-4.10%	19.67%	24.52%	24.87%
归属母公司净利润	-10.18%	35.29%	21.60%	20.78%
获利能力				
毛利率	20.76%	20.19%	21.20%	22.08%
净利率	7.65%	9.01%	9.45%	9.81%
ROE	9.75%	11.61%	12.36%	12.98%
ROIC	8.57%	8.97%	10.05%	11.20%
偿债能力				
资产负债率	40.35%	39.34%	37.78%	33.88%
净负债比率	1.56%	3.15%	7.32%	12.91%
流动比率	2.16	1.94	1.79	1.85
速动比率	1.70	1.48	1.32	1.31
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.74	0.77	0.81
应收账款周转率	8.68	8.68	9.30	8.93
应付账款周转率	7.23	7.46	7.09	8.76
每股指标(元)				
每股收益	1.18	1.59	1.94	2.34
每股经营现金	1.61	2.85	3.06	2.82
每股净资产	12.07	13.72	15.67	18.02
估值比率				
P/E	25.21	18.64	15.33	12.69
P/B	2.46	2.16	1.89	1.65
EV/EBITDA	9.88	9.95	8.12	6.82

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>