

新和成 (002001.SZ)

前三季度业绩同比大幅增长，近期维生素价格下跌

事件：公司发布 2025 年三季报，报告期内实现营业收入 166.42 亿元，同比增长 5.45%，归母净利润 53.21 亿元，同比增长 33.37%，扣非净利润 53.33 亿元，同比增长 37.37%；其中三季度单季度实现收入 55.41 亿元，同比下降 6.66%，环比下降 2.11%，归母净利润 17.17 亿元，同比下降 3.80%，环比下降 0.35%。

□ 报告期内营养品价格涨跌互现，产品销量提升助推业绩增长。2025 年前三季度，公司主要营养品价格同比涨跌互现，其中 VA、生物素、VB2、VB12、VC 市场均价分别为 83 元、29 元、79 元、95 元、23 元/Kg，同比分别下跌 31.1%、13.3%、22.7%、11.6%，11.5%；VE、VD3、VB6、固体蛋氨酸市场均价分别为 102 元、242 元、166 元、22 元/kg，同比分别上涨 17.2%、110.9%、10.1%、2.0%。公司销售抢抓营养品、新材料、香料等主要领域市场机遇，在巩固原有产品市场优势的同时，积极推动 HA 系列、色氨酸等新产品的市场拓展，实现主要产品销量提升；生产聚焦降本增效，不断优化产能负荷，通过共线生产、集中开停、高产低耗等保持产线高效运行。

□ 三季度维生素价格环比下跌，蛋氨酸均价环比基本持平。2025 年三季度，公司主要维生素产品价格呈回落趋势，其中 VA、VE、生物素、VB2、VB6、VB12、VC 市场均价分别为 63 元、64 元、28 元、75 元、140 元、92 元、19 元/Kg，同比分别下跌 24.1%、7.8%、31.7%、36.7%、1.7%、8.2%、27.5%，环比 2025Q2 分别下跌 14.1%、38.5%、3.3%、6.0%、18.9%、3.2%、8.6%；VD3 市场均价 225 元/Kg，同比上涨 288%，环比下跌 5.1%。2025 年三季度，固态蛋氨酸市场均价 22.3 元/kg，同比上涨 24.6%，环比基本持平，自年初开始由于行业集中度高，国内头部企业及主流进口工厂持续挺价，蛋氨酸价格持续上涨，进入三季度后价格有所回落。

□ 液体蛋氨酸项目产出合格产品，积极推进重点项目建设。公司与中石化合作投建的 18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目，目前已成功产出合格产品，结合前期试产情况定于 9 月初停产检修，后续具体进度将结合市场需求、试产情况等实际情况推进。天津尼龙新材料项目目前尚在项目报批中，已取得海域权证、能评、主装置环评批复，待合法性报批手续完成后开工建设，计划 2027 年建成。新材料板块市场前景广阔，在新能源、半导体、高端制造等领域的需求增长显著，未来公司会根据市场需求适时推进 PPS 扩建项目和 HA 的规模化生产。

□ 维持“增持”投资评级。预计 2025~2027 年归母净利润 68.47 亿、75.98 亿、83.31 亿元，EPS 为 2.23、2.47、2.71 元，当前股价对应 PE 为 10.5、9.4、8.6 倍，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：产品价格下跌、原材料价格上涨、新项目投产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	15117	21610	22868	24892	26833
同比增长	-5%	43%	6%	9%	8%
营业利润(百万元)	3260	6973	8132	9023	9892
同比增长	-24%	114%	17%	11%	10%

增持（维持）

周期/化工

目标估值：NA

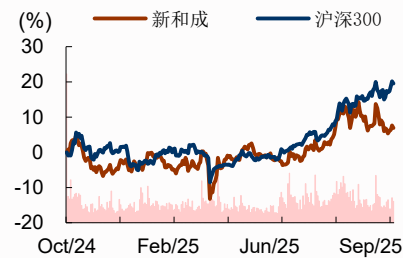
当前股价：23.36 元

基础数据

总股本（百万股）	3073
已上市流通股（百万股）	3037
总市值（十亿元）	71.8
流通市值（十亿元）	70.9
每股净资产（MRQ）	10.5
ROE（TTM）	22.4
资产负债率	28.2%
主要股东	新和成控股集团有限公司
主要股东持股比例	50.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	9	3
相对表现	-4	-16	-16



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《新和成（002001）—上半年业绩同比大幅增长，新材料业务保持高增速》2025-08-30
- 2、《新和成（002001）—营养品核心产品量价齐升，业绩同比大幅增长》2025-04-16
- 3、《新和成（002001）—营养品核心产品价格上涨明显，全年业绩同比大幅增长》2025-01-22

周铮 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

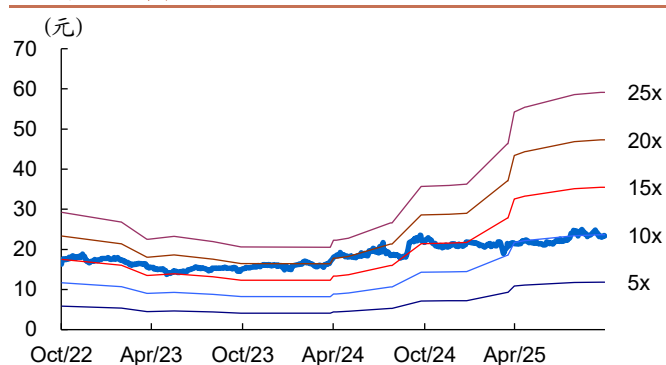
曹承安 S1090520080002

caochengan@cmschina.com.cn

归母净利润(百万元)	2704	5869	6847	7598	8331
同比增长	-25%	117%	17%	11%	10%
每股收益(元)	0.88	1.91	2.23	2.47	2.71
PE	26.5	12.2	10.5	9.4	8.6
PB	2.9	2.4	2.1	1.8	1.6

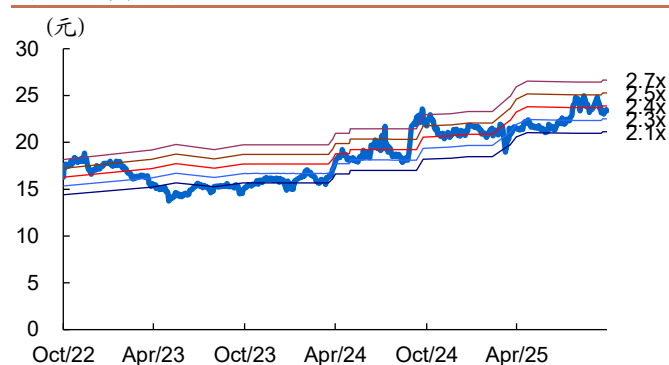
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：新和成历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：新和成历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12386	16922	20002	24776	31191
现金	4543	7937	10770	14758	20432
交易性投资	173	1	1	1	1
应收票据	116	293	310	337	363
应收款项	2483	3654	3845	4186	4512
其它应收款	142	226	239	260	280
存货	4319	4090	4082	4413	4718
其他	609	723	756	821	884
非流动资产	26770	26067	25865	25684	25521
长期股权投资	697	865	865	865	865
固定资产	21860	21916	21969	22017	22060
无形资产商誉	2411	2487	2238	2014	1813
其他	1802	799	793	787	783
资产总计	39156	42989	45867	50459	56712
流动负债	6122	6909	4444	3455	3616
短期借款	1236	1163	1163	0	0
应付账款	2280	1845	1845	1995	2133
预收账款	251	237	237	256	274
其他	2355	3665	1199	1204	1209
长期负债	8114	6634	6634	6634	6634
长期借款	6822	5327	5327	5327	5327
其他	1293	1307	1307	1307	1307
负债合计	14237	13544	11078	10090	10250
股本	3091	3073	3073	3073	3073
资本公积金	3113	3133	3133	3133	3133
留存收益	18600	23119	28429	33973	40025
少数股东权益	115	121	154	190	230
归属于母公司所有者权益	24805	29325	34635	40179	46231
负债及权益合计	39156	42989	45867	50459	56712

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5119	7073	8871	9158	9851
净利润	2725	5897	6880	7635	8371
折旧摊销	1711	2232	2412	2391	2373
财务费用	260	232	157	75	19
投资收益	(83)	(79)	(332)	(332)	(332)
营运资金变动	513	(1263)	(247)	(614)	(583)
其它	(6)	55	1	3	2
投资活动现金流	(3878)	(3774)	(1878)	(1878)	(1878)
资本支出	(4446)	(1600)	(2210)	(2210)	(2210)
其他投资	568	(2174)	332	332	332
筹资活动现金流	(2053)	(2263)	(4159)	(3292)	(2299)
借款变动	(427)	(654)	(2465)	(1163)	0
普通股增加	0	(17)	0	0	0
资本公积增加	0	19	0	0	0
股利分配	(1545)	(1391)	(1537)	(2054)	(2280)
其他	(81)	(219)	(157)	(75)	(19)
现金净增加额	(811)	1036	2834	3988	5674

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15117	21610	22868	24892	26833
营业成本	10131	12582	12581	13602	14544
营业税金及附加	167	251	265	289	311
营业费用	158	190	201	219	236
管理费用	551	596	631	686	740
研发费用	888	1036	1096	1194	1287
财务费用	65	178	157	75	19
资产减值损失	(211)	(136)	(136)	(136)	(136)
公允价值变动收益	30	(14)	(14)	(14)	(14)
其他收益	202	268	268	268	268
投资收益	83	77	77	77	77
营业利润	3260	6973	8132	9023	9892
营业外收入	8	5	5	5	5
营业外支出	15	34	34	34	34
利润总额	3254	6944	8103	8994	9863
所得税	528	1047	1223	1359	1492
少数股东损益	21	28	33	37	40
归属于母公司净利润	2704	5869	6847	7598	8331

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-5%	43%	6%	9%	8%
营业利润	-24%	114%	17%	11%	10%
归母净利润	-25%	117%	17%	11%	10%
获利能力					
毛利率	33.0%	41.8%	45.0%	45.4%	45.8%
净利率	17.9%	27.2%	29.9%	30.5%	31.0%
ROE	11.2%	21.7%	21.4%	20.3%	19.3%
ROIC	8.2%	16.6%	17.6%	17.7%	17.2%
偿债能力					
资产负债率	36.4%	31.5%	24.2%	20.0%	18.1%
净负债比率	24.6%	20.8%	14.1%	10.6%	9.4%
流动比率	2.0	2.4	4.5	7.2	8.6
速动比率	1.3	1.9	3.6	5.9	7.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	2.4	3.0	3.1	3.2	3.2
应收账款周转率	5.5	6.6	5.6	5.7	5.7
应付账款周转率	4.0	6.1	6.8	7.1	7.0
每股资料(元)					
EPS	0.88	1.91	2.23	2.47	2.71
每股经营净现金	1.67	2.30	2.89	2.98	3.21
每股净资产	8.07	9.54	11.27	13.07	15.04
每股股利	0.45	0.50	0.67	0.74	0.81
估值比率					
PE	26.5	12.2	10.5	9.4	8.6
PB	2.9	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.5	7.8	6.8	6.3	5.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。