

新化股份 (603867.SH)

2025 年前三季度公司业绩维持稳健，布局新兴领域提升公司竞争力

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,597	2,966	2,993	3,289	3,665
增长率 yoy (%)	-3.2	14.2	0.9	9.9	11.4
归母净利润 (百万元)	253	227	251	294	333
增长率 yoy (%)	-23.3	-10.2	10.7	16.9	13.6
ROE (%)	12.0	10.6	10.2	11.1	11.6
EPS 最新摊薄 (元)	1.36	1.22	1.35	1.58	1.80
P/E (倍)	23.0	25.6	23.1	19.8	17.4
P/B (倍)	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2025 年 10 月 28 日, 新化股份发布 2025 年三季报, 公司 2025 前三季度营业收入为 21.97 亿元, 同比增长 0.36%; 归母净利润 1.85 亿元, 同比上涨 2.66%; 扣非净利润 1.79 亿元, 同比上涨 3.10%。对应 3Q25 公司实现营业收入 7.15 亿元, 同比上涨 1.26%; 归母净利润 0.37 亿元, 同比上涨 11.55%; 扣非净利润 0.37 亿元, 同比上涨 12.73%。

点评: 2025 年前三季度公司业绩维持稳健。2025 年前三季度公司总体销售毛利率为 22.32%, 较上年同期上升 1.36pcts。2025 前三季度财务费用同比上涨 66.79%; 销售费用同比上涨 3.90%; 管理费用同比上升 15.67%; 研发费用同比下跌 2.99%。2025 前三季度公司销售净利率为 9.86%, 较上年同期上升 0.10pcts。我们认为, 2025 前三季度公司主要是以量补价, 从而实现了盈利水平的稳定。

公司 2025 年前三季度经营活动产生的现金流同比略有增长。2025 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 1.57 亿元, 同比增长 5.83%; 投资性活动产生的现金流量净额为 -2.81 亿元, 同比下跌 -40.32%; 筹资活动产生的现金流量净额为 -0.28 亿元, 同比上升 78.95%。期末现金及现金等价物余额为 5.91 亿元, 同比增加 6.85%。应收账款 4.09 亿元, 同比上涨 10.53%, 应收账款周转率下降, 从 2024 年同期 6.74 次变为 5.40 次。存货周转率下降, 从 2024 年同期 5.30 次变为 4.72 次。

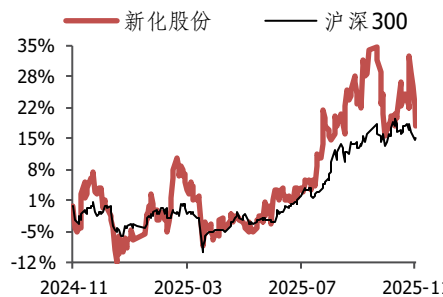
公司 2025 年前三季度产品产销同比增加, 盈利稳定。根据公司 2025 年 1-9 月主要经营数据披露, 在产品产销方面, 公司 2025 年前三季度合成香料/有机溶剂/脂肪胺产品的产量分别为 2.05/4.14/10.15 万吨, 同比分别为 17.24%/4.74%/12.54%; 销量分别为 1.76/4.18/10.14 万吨, 同比分别为 4.18%/3.44%/11.47%。销售均价方面, 公司 2025 年前三季度合成香料/有机溶剂/脂肪胺产品销售均价分别为 33128.62/6450.07/11013.60 元/吨, 同比分别为 -2.63%/-21.25%/-5.26%。公司 2025 年前三季度以量补价, 整体盈利水平保持稳定, 随着后续整体经济和需求的逐步回暖, 产品价格有望回升, 利好业绩提升。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2025 年 11 月 19 日收盘价 (元)	29.01
总市值 (百万元)	5,595.84
流通市值 (百万元)	5,543.62
总股本 (百万股)	192.89
流通股本 (百万股)	191.09
近 3 月日均成交额 (百万元)	171.64

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com

分析师 王彤

执业证书编号: S1070525100002

邮箱: wangtong@cgws.com

相关研究

1、《2024 年公司业绩短期承压, 脂肪胺、合成香料板块稳健发展-新化股份 2024 年年报及 2025 年一季报点评》2025-05-14

投资半导体企业发挥国资优势，有望进一步推动产业升级。根据公司《关于子公司与关联方共同投资暨关联交易的公告》，公司联合建德市国资公司的子公司建德产发，发起设立海峰建芯股权投资专项基金，对杭州必博半导体有限公司进行增资参股投资。其中，中景辉以现金方式出资人民币 1090 万元，持有海峰建芯 25.952%的股权；建德产发以现金增资人民币 3000 万元，持有海峰建芯 71.429%的股权；杭州福海峰私募基金以现金方式出资 110 万元，持有海峰建芯 2.619%的股权。必博半导体是一家专注于无线通信芯片（5GRedCap 芯片）的研发、设计及销售业务，提供以“轻量化 5G+卫星通信”为核心的“空天地海”一体化通信解决方案。我们认为，公司此次投资有望更好地发挥地方国资优势，推动区域产业升级与联动发展。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 29.93/32.89/36.65 亿元，实现归母净利润分别为 2.51/2.94/3.33 亿元，对应 EPS 分别为 1.35/1.58/1.80 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 23.1X、19.8X、17.4X。我们基于以下几个方面：1) 公司产品产销保持增长势头，抵消了产品价格下跌影响，随着后续整体需求逐步回暖，产品价格有望回升，利好业绩；2) 公司投资半导体企业，有望发挥国资优势，进一步推动产业升级，提升综合竞争力。我们看好公司发展稳健性，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；项目推进不及预期风险；行业波动风险；新增产能释放不及预期风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1776	1968	2499	2953	3538
现金	732	756	1472	1592	2356
应收票据及应收账款	279	404	240	492	310
其他应收款	4	6	4	7	5
预付账款	31	27	32	33	39
存货	310	344	320	399	396
其他流动资产	420	431	431	431	431
非流动资产	2194	2380	2269	2305	2384
长期股权投资	69	67	67	66	65
固定资产	848	1487	1471	1525	1592
无形资产	142	152	152	148	144
其他非流动资产	1135	674	579	566	583
资产总计	3971	4348	4769	5258	5922
流动负债	739	911	1095	1254	1522
短期借款	48	68	87	123	176
应付票据及应付账款	587	690	701	753	883
其他流动负债	104	153	306	378	463
非流动负债	829	844	877	955	1051
长期借款	695	701	734	812	908
其他非流动负债	134	143	143	143	143
负债合计	1569	1755	1971	2209	2573
少数股东权益	197	266	300	344	398
股本	186	188	188	188	188
资本公积	525	566	566	566	566
留存收益	1387	1532	1719	1943	2195
归属母公司股东权益	2205	2327	2498	2704	2952
负债和股东权益	3971	4348	4769	5258	5922

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	281	311	632	240	900
净利润	289	275	285	338	387
折旧摊销	100	130	155	172	195
财务费用	12	8	1	4	5
投资损失	-4	3	-4	-2	-1
营运资金变动	-128	-119	188	-281	302
其他经营现金流	12	15	7	9	11
投资活动现金流	-207	-262	-39	-205	-274
资本支出	384	225	45	208	276
长期投资	-67	-38	1	1	1
其他投资现金流	244	1	5	2	1
筹资活动现金流	-27	-50	123	84	139
短期借款	-92	20	19	36	53
长期借款	152	6	33	78	96
普通股增加	1	2	0	0	0
资本公积增加	17	41	0	0	0
其他筹资现金流	-105	-119	71	-30	-10
现金净增加额	51	10	716	119	765

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2597	2966	2993	3289	3665
营业成本	1993	2350	2387	2585	2858
营业税金及附加	15	15	15	16	19
销售费用	20	24	23	26	29
管理费用	141	142	148	164	185
研发费用	91	104	101	112	127
财务费用	12	8	1	4	5
资产和信用减值损失	-2	-20	-8	-10	-11
其他收益	15	27	17	18	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	-3	4	2	1
资产处置收益	0	0	1	0	0
营业利润	341	327	332	393	452
营业外收入	1	2	4	4	3
营业外支出	4	9	7	7	7
利润总额	338	319	328	390	448
所得税	49	44	43	52	61
净利润	289	275	285	338	387
少数股东损益	36	48	34	45	53
归属母公司净利润	253	227	251	294	333
EBITDA	454	468	483	553	626
EPS (元/股)	1.36	1.22	1.35	1.58	1.80

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-3.2	14.2	0.9	9.9	11.4
营业利润 (%)	-17.6	-4.1	1.5	18.3	15.2
归属母公司净利润 (%)	-23.3	-10.2	10.7	16.9	13.6
获利能力					
毛利率 (%)	23.3	20.8	20.2	21.4	22.0
净利率 (%)	11.1	9.3	9.5	10.3	10.5
ROE (%)	12.0	10.6	10.2	11.1	11.6
ROIC (%)	9.9	8.9	7.8	8.2	8.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.5	40.4	41.3	42.0	43.4
净负债比率 (%)	4.9	6.8	-11.9	-8.9	-24.0
流动比率	2.4	2.2	2.3	2.4	2.3
速动比率	1.9	1.7	1.9	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	9.9	8.7	9.3	9.0	9.1
应付账款周转率	6.3	7.2	6.8	7.0	6.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.36	1.22	1.35	1.58	1.80
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.52	1.68	3.41	1.29	4.85
每股净资产 (最新摊薄)	11.35	12.04	12.94	14.03	15.34
估值比率					
P/E	23.0	25.6	23.1	19.8	17.4
P/B	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	13.6	13.5	12.1	10.7	8.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686