

2026年02月25日

新和成 (002001.SZ)

投资评级：买入（首次）

——结构升级，韧性十足

证券分析师

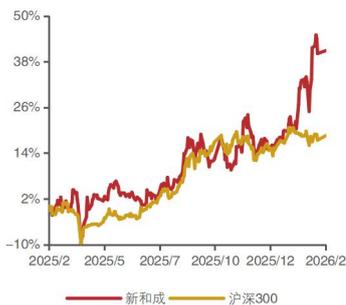
李辉
SAC: S1350526010001
lihui01@huayuanstock.com

张峰
SAC: S1350525120003
zhangfeng03@huayuanstock.com

李佳骏
SAC: S1350526010004
lijiajun@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年02月24日

收盘价(元)	29.59
一年内最高/最低(元)	30.99/19.52
总市值(百万元)	90,942.55
流通市值(百万元)	89,860.74
总股本(百万股)	3,073.42
资产负债率(%)	28.25
每股净资产(元/股)	10.48

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 产品线持续拓宽，业绩韧性十足。**2025年受下游去库存、巴斯夫复产和新产能释放影响，维生素价格持续下行。据wind数据，25年底VA市场价62.5元/公斤较年初跌52.8%，VE市场价55.5元/公斤较年初跌61%。但公司前3季度实现收入166.4亿同比增长5.45%，归母净利润53.2亿同比增长33.4%，创历史新高。我们认为主要是由于蛋氨酸、香料和新材料业务快速增长，维生素利润占比大幅下降。
- 蛋氨酸快速放量，成本优势明显。**据博亚和讯统计，全球蛋氨酸需求保持4-6%左右增长，需求增量约10万吨/年。蛋氨酸供给集中，赢创、安迪苏等CR4市场份额超80%。装置老化、成本上升等因素导致海外龙头份额持续收缩，去年8月宁夏紫光天化蛋氨酸有限责任公司以7.74亿挂牌拟出售。公司现有产能55万吨，跃居全球前列。公司成本优势明显，24年和25年上半年山东新和成氨基酸有限公司净利率分别为35%/38.3%。
- 香料盈利能力较强，持续稳定增长。**全球香料需求稳定增长，据艾媒咨询统计，23年全球香精香料市场约306亿美元同比增长2.3%，24年中国市场约470亿元同比增长7.1%。公司是国内香料龙头，香精香料业务自2021年起收入保持10%以上增长，毛利率从21年42%逐步提升至2025上半年54%。
- 新材料有望快速增长。**公司聚焦特种工程塑料，主要产品PPS、PPA、HDI、IPDI等，进口替代空间广阔。24年及25年H1新材料业务收入同比增长39.5%和43.8%。今明年公司已二腈等项目预计陆续投产，预计未来业绩有望继续保持快速增长。
- 主要产品价格企稳回升。**2026年2月9日全球维生素龙头帝斯曼芬美意与CVC达成协议，以约22亿欧元剥离其动物营养与保健业务，其中包括最高5亿欧元或有对价，帝斯曼芬美意保留剥离后公司20%的股权。该业务被分拆为两家独立公司：解决方案公司和基础产品公司（含维生素及香料）。后续CVC对维生素业务的整合值得关注。需求旺季及反内卷政策推动，近期维生素和蛋氨酸价格均企稳回升。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为67.6/70.9/77.2亿元，同比增速分别为15.25%/4.79%/8.85%。当前股价对应的PE分别为13.5/12.8/11.8倍。我们选择安迪苏、浙江医药、金达威作为可比公司，考虑到公司是全球精细化工龙头之一，兼具产品涨价弹性及新材料未来成长性，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：原料及产品价格波动、安全生产风险、新项目投产不及预期。**

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,117	21,610	22,518	24,137	27,161
同比增长率(%)	-5.13%	42.95%	4.20%	7.19%	12.53%
归母净利润(百万元)	2,704	5,869	6,764	7,088	7,715
同比增长率(%)	-25.30%	117.01%	15.25%	4.79%	8.85%
每股收益(元/股)	0.88	1.91	2.20	2.31	2.51
ROE(%)	10.90%	20.01%	20.40%	19.07%	18.58%
市盈率(P/E)	33.63	15.50	13.45	12.83	11.79

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,937	9,007	9,655	10,864
应收票据及账款	4,470	4,529	4,854	5,462
预付账款	163	265	284	320
其他应收款	226	276	296	333
存货	4,090	4,948	5,288	6,089
其他流动资产	37	133	143	160
流动资产总计	16,922	19,158	20,520	23,229
长期股权投资	865	930	994	1,059
固定资产	21,929	23,598	24,992	26,111
在建工程	572	476	381	286
无形资产	2,483	2,899	3,790	4,656
长期待摊费用	33	42	15	10
其他非流动资产	185	685	685	685
非流动资产合计	26,067	28,630	30,858	32,807
资产总计	42,989	47,788	51,378	56,036
短期借款	1,163	1,850	1,717	1,849
应付票据及账款	1,845	2,766	2,956	3,404
其他流动负债	3,902	3,827	4,088	4,688
流动负债合计	6,909	8,443	8,761	9,941
长期借款	5,331	4,729	3,948	3,016
其他非流动负债	1,304	1,304	1,304	1,304
非流动负债合计	6,634	6,032	5,252	4,319
负债合计	13,544	14,475	14,013	14,260
股本	3,073	3,073	3,073	3,073
资本公积	3,133	3,133	3,133	3,133
留存收益	23,119	26,946	30,957	35,323
归属母公司权益	29,325	33,152	37,163	41,529
少数股东权益	121	160	202	247
股东权益合计	29,446	33,313	37,365	41,776
负债和股东权益合计	42,989	47,788	51,378	56,036

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	5,897	6,545	6,870	7,501
折旧与摊销	2,233	2,552	2,867	3,135
财务费用	178	-31	203	169
投资损失	-77	-88	-88	-88
营运资金变动	-1,489	-308	-264	-453
其他经营现金流	331	304	304	304
经营性现金净流量	7,073	8,974	9,892	10,567
投资性现金净流量	-3,774	-5,083	-5,050	-5,039
筹资性现金净流量	-2,263	-2,820	-4,194	-4,318
现金流量净额	1,075	1,071	648	1,209

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,610	22,518	24,137	27,161
营业成本	12,582	12,754	13,631	15,696
税金及附加	251	248	266	299
销售费用	190	180	193	217
管理费用	596	608	652	733
研发费用	1,036	1,058	1,110	1,222
财务费用	178	-31	203	169
资产减值损失	-82	0	0	0
信用减值损失	-55	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	77	88	88	88
公允价值变动损益	-14	0	0	0
资产处置收益	1	0	1	2
其他收益	268	216	216	216
营业利润	6,973	8,004	8,387	9,130
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	34	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	6,944	8,004	8,387	9,130
所得税	1,047	1,201	1,258	1,369
净利润	5,897	6,803	7,129	7,760
少数股东损益	28	40	42	45
归属母公司股东净利润	5,869	6,764	7,088	7,715
EPS(元)	1.91	2.20	2.31	2.51

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	42.95%	4.20%	7.19%	12.53%
营业利润增长率	113.88%	14.79%	4.79%	8.85%
归母净利润增长率	117.01%	15.25%	4.79%	8.85%
经营现金流增长率	38.16%	26.88%	10.23%	6.82%
盈利能力				
毛利率	41.78%	43.36%	43.53%	42.21%
净利率	27.29%	30.21%	29.54%	28.57%
ROE	20.01%	20.40%	19.07%	18.58%
ROA	13.65%	14.15%	13.80%	13.77%
估值倍数				
P/E	15.50	13.45	12.83	11.79
P/S	4.21	4.04	3.77	3.35
P/B	3.10	2.74	2.45	2.19
股息率	2.36%	3.23%	3.38%	3.68%
EV/EBITDA	8	9	8	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

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并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。