

新和成 (002001.SZ)

营养品、香料盈利提升，新材料项目稳步推进

优于大市

核心观点

2025 年公司业绩实现稳健增长，盈利能力持续提升。2025 年新和成实现营业收入 222.51 亿元，同比增长 2.97%；实现归母净利润 67.64 亿元，同比增长 15.26%。公司利润增速高于营收增速，主要得益于核心产品利润率的提升，公司全年毛利率达 44.67%，同比提升 2.90 pcts，净利率 30.57%，同比提升 3.28 pcts。第四季度利润为公司全年低点，与公司核心产品蛋氨酸、维生素 E 产品价格走势相对应，随着蛋氨酸、维生素 E 价格在 2025 年四季度触底反弹，2026 年以来并大幅涨价，公司主营业务景气度已触底并大幅改善。

蛋氨酸量价齐升，营养品业务盈利大幅增长。2025 年国内固体蛋氨酸市场均价 21.28 元/千克，同比上涨 1.48%。公司 7 万吨/年固体蛋氨酸技改项目、18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目相继投产。美伊战争于 2026 年 2 月 28 日正式爆发，导致蛋氨酸原材料成本抬升，同时部分海外产能阶段性停产产生供需缺口，3 月以来蛋氨酸价格大幅上涨，据博亚和讯，4 月 15 日国内固体蛋氨酸价格为 52 元/千克，较年初上涨 34.4 元/千克，涨幅达 195.45%，而新和成蛋氨酸产能维持正常开工，同时新产能持续爬坡，2026 年将充分享受蛋氨酸量价齐升带来的利润增厚。此外，2026 年以来 VA、VE 价格持续上涨，截至 2026 年 4 月 15 日，国内 VA、VE（50%粉）价格分别为 116.50、116.50 元/千克，年内涨幅分别为 86.40%、109.91%。公司维生素业务的盈利水平在 2025 年下半年见底后快速反弹，预计 2026 年全年仍将保持稳健的盈利水平。

香精香料利润率提升、新材料业务营收持续增长。2025 年新和成主营香料业务的子公司山东新和成药业有限公司实现净利润 14.83 亿元，同比增长 8.89%；公司新材料业务实现营业收入达 21.15 亿元，同比增长 26.17%，首次突破 20 亿元，营收占比提升至 9.50%，后续将成为公司重要的利润增长点。

风险提示：行业竞争加剧、产品价格下降、新项目投产进度低于预期等。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司 2025 年归母净利润为 67.64 亿元，基本符合我们此前预期（67.92 亿元），考虑今年以来公司核心产品蛋氨酸、维生素 E 产品价格大幅上涨，以及公司蛋氨酸新产能的持续爬坡，新材料板块己二腈-尼龙 66 一期项目预计将于 2027 年投产，我们上调 2026/2027 年并新增 2028 年对公司归母净利润预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 79.02/84.65/88.91 亿元（2026/2027 年原值为 72.48/77.37 亿元），当前股价对应 PE 分别为 14.2/13.3/12.6 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	21,610	22,251	24,919	27,184	29,140
(+/-%)	43.0%	3.0%	12.0%	9.1%	7.2%
归母净利润(百万元)	5869	6764	7902	8465	8891
(+/-%)	117.0%	15.3%	16.8%	7.1%	5.0%
每股收益(元)	1.91	2.20	2.57	2.75	2.89
EBIT Margin	32.2%	34.7%	37.2%	36.3%	35.3%
净资产收益率 (ROE)	20.0%	20.6%	21.0%	19.9%	18.5%
市盈率 (PE)	19.2	16.6	14.2	13.3	12.6
EV/EBITDA	13.7	12.5	10.7	10.1	9.7
市净率 (PB)	3.83	3.43	3.00	2.64	2.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：王新航

0755-81981222

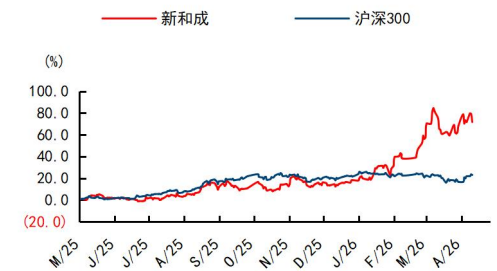
wangxinhang@guosen.com.cn

S0980525080002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	36.59 元
总市值/流通市值	112457/111119 百万元
52 周最高价/最低价	40.19/21.03 元
近 3 个月日均成交额	1761.03 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《新和成 (002001.SZ) - 蛋氨酸、维生素相继涨价，精细化工龙头竞争力凸显》——2025-03-13
- 《新和成 (002001.SZ) - 液体蛋氨酸顺利投产，三季度业绩韧性十足》——2025-10-29
- 《新和成 (002001.SZ) - 营养品量价齐升，上半年业绩大幅增长》——2025-08-28
- 《新和成 (002001.SZ) - 技术与产业协同效应显著的综合性精细化工龙头》——2025-07-02
- 《新和成 (002001.SZ) 2025 年一季报点评-营养品板块景气度提升，公司一季度归母净利润创历史新高》——2025-04-29

2025 年公司业绩实现稳健增长，盈利能力持续提升。2025 年新和成实现营业收入 222.51 亿元，同比增长 2.97%；实现归母净利润 67.64 亿元，同比增长 15.26%。公司利润增速高于营收增速，主要得益于核心产品利润率的提升，公司全年毛利率达 44.67%，同比提升 2.90 pcts，净利率 30.57%，同比提升 3.28 pcts。分季度看，公司归母净利润呈现前高后低的趋势，第一至第四季度营收分别为 54.40、56.61、55.41、56.09 亿元，归母净利润分别为 18.80、17.23、17.17、14.43 亿元。第四季度利润为公司全年低点，与公司核心产品蛋氨酸、维生素 E 产品价格走势相对应，随着蛋氨酸、维生素 E 价格在 2025 年四季度触底反弹，2026 年以来并大幅涨价，公司主营业务景气度已触底并大幅改善。

分业务看，养品板块实现营收 147.84 亿元，同比微降 1.79%，但毛利率大幅提升 4.59 pcts 至 47.77%，主要系营业成本同比下降 9.73%所致，显示出公司在周期底部较强的成本控制能力。香精香料板块实现营收 38.66 亿元，同比微降 1.29%，毛利率维持在 53.14%的高位。新材料板块实现营收 21.15 亿元，同比增长 26.17%。

图1：新和成营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：新和成归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

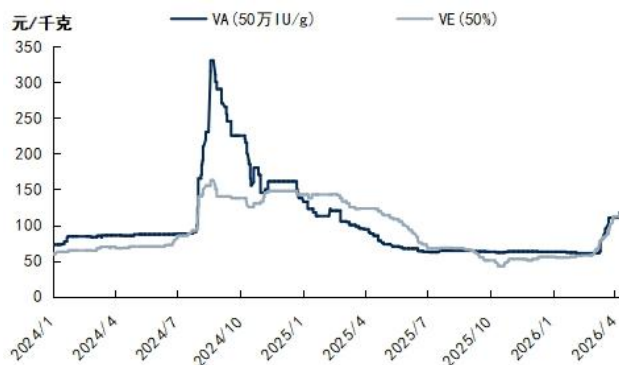
蛋氨酸量价齐升，盈利大幅增长。据博亚和讯，2025 年国内固体蛋氨酸市场均价 21.28 元/千克，同比上涨 1.48%。公司 7 万吨/年固体蛋氨酸技改项目已顺利投产运行，固体蛋氨酸产能提升至 37 万吨/年，产能规模与市场竞争力得到进一步增强。此外公司与中石化工合资建设的 18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目已正式投入生产运营，目前正处于产能爬坡期，目前公司蛋氨酸产能已达 55 万吨/年（权益产能 46 万吨/年），产能规模将跃居全球第三。2025 年公司子公司山东新和成氨基酸有限公司实现营收 76.56 亿元，同比增长 18.08%，净利润 29.72 亿元，同比增长 31.10%，净利润率 38.82%，同比提升 3.85 pcts。美伊战争于 2026 年 2 月 28 日正式爆发，导致蛋氨酸原材料成本抬升，同时部分海外产能阶段性停产产生供需缺口，3 月以来蛋氨酸价格大幅上涨，据博亚和讯，4 月 15 日国内固体蛋氨酸价格为 52 元/千克，较年初上涨 34.4 元/千克，涨幅达 195.45%，而新和成蛋氨酸产能维持正常开工，同时新产能持续爬坡，2026 年将充分享受蛋氨酸量价齐升带来的利润增厚。

图3: 蛋氨酸市场价格走势



资料来源: 博亚和讯, 国信证券经济研究所整理

图4: VA、VE 市场价格走势



资料来源: 博亚和讯, 国信证券经济研究所整理

VA、VE 价格触底反弹, 公司盈利相对稳健。巴斯夫的 VA 装置于 2025 年 4 月初复产, VE 也于 5 月中旬恢复投产, 2025 年全年 VA、VE 价格呈现高开低走局面, 全年均价分别为 76.57/86.80 元/千克, 分别较 2024 年均价下跌 42.63%、14.35%。2025 年公司全资子公司山东新和成精化科技有限公司吸收合并公司全资子公司山东新和成维生素有限公司, 全年公司实现营收 39.42 亿元, 净利润 18.11 亿元, 净利润率 45.95%, 下半年受 VA、VE 降价影响, 盈利水平相较于上半年有所下降。2026 年以来, 受前期价格跌幅较大及美伊战争影响, VA、VE 价格持续上涨, 截至 2026 年 4 月 15 日, 国内 VA、VE (50%粉) 价格分别为 116.50、116.50 元/千克, 年内涨幅分别为 86.40%、109.91%。公司维生素业务的盈利水平在 2025 年下半年见底后快速反弹, 预计 2026 年全年仍将保持稳健的盈利水平。

香精香料业务利润率提升。2025 年新和成主营香料业务的子公司山东新和成药业有限公司实现营收 38.76 亿元, 同比下降 1.78%, 净利润 14.83 亿元, 同比增长 8.89%, 净利润率 38.26%, 同比提升 3.74 pct。新和成是全国最大的合成香料生产企业, 致力于为下游香精及终端客户提供一揽子香精香料解决方案, 香精香料业务的盈利水平较为稳定。2024 年以来新和成相继公告了年产 17000 吨合成香料项目、年产 8000 吨合成香料项目、年产 4000 吨合成香料项目、年产 4500 吨系列醇产品联产项目、年产 10000 吨二氢茉莉酮酸甲酯扩建项目、年产 77815 吨合成香料项目等多个香料的新建/改扩建环评公告, 预计未来将逐步进入建设阶段, 香精香料板块的营收有望持续增长。

图5: 山东新和成药业有限公司营收及净利润



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: PPS 市场价格走势



资料来源: 中塑在线, 国信证券经济研究所整理

新材料板块加快项目布局与建设进度。2025 年公司天津基地尼龙产业链项目已完成能源、土地等各项资源合规审批手续，已正式开工建设，目前项目各项建设工作稳步推进；公司 PPS 四期项目按既定计划有序实施，绿色闭环生产的 IPDI 产品系列进入高端市场。2025 年公司新材料业务实现营业收入达 21.15 亿元，同比增长 26.17%，首次突破 20 亿元，营收占比提升至 9.50%。公司新材料业务致力于解决高端新材料的国产化问题，产品需求旺盛，技术壁垒高价格相对稳定，预计后续将成为公司重要的利润增长点。

投资建议：维持“优于大市”评级。公司 2025 年归母净利润为 67.64 亿元，基本符合我们此前预期（67.92 亿元），考虑今年以来公司核心产品蛋氨酸、维生素 E 产品价格大幅上涨，以及公司蛋氨酸新产能的持续爬坡，新材料板块己二腈-尼龙 66 一期项目预计将于 2027 年投产，我们上调 2026/2027 年并新增 2028 年对公司归母净利润预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 79.02/84.65/88.91 亿元（2026/2027 年原值为 72.48/77.37 亿元），当前股价对应 PE 分别为 14.2/13.3/12.6 倍，维持“优于大市”评级。

表1: 新和成：可比公司估值

股票代码	股票简称	主营产品	收盘价 (2026/4/15)	EPS			PE			PB (2026E)	总市值 (亿元)
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E		
002001.SZ	新和成	维生素、蛋氨酸	36.59	2.20	2.57	2.75	16.6	14.2	13.3	3.56	1125
600309.SH	万华化学	聚氨酯、精细化工	89.08	4.00	5.19	6.23	19.2	17.2	14.3	2.57	2789

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	7937	7966	10765	14688	18800	营业收入	21610	22251	24919	27184	29140
应收款项	4172	3605	4779	5213	5589	营业成本	12582	12311	13207	14679	16027
存货净额	4090	4649	4342	4504	4547	营业税金及附加	251	274	249	272	291
其他流动资产	723	1047	748	816	874	销售费用	190	187	209	228	244
流动资产合计	16922	19435	23134	28221	33811	管理费用	596	657	727	783	832
固定资产	22488	21044	20905	21598	22106	研发费用	1036	1099	1246	1359	1457
无形资产及其他	2483	2590	2486	2383	2279	财务费用	178	(15)	41	(36)	(109)
投资性房地产	231	1572	1572	1572	1572	投资收益	77	141	0	0	0
长期股权投资	865	965	965	965	965	资产减值及公允价值变动	(96)	(289)	0	0	0
资产总计	42989	45606	49063	54739	60733	其他收入	(822)	(835)	(1246)	(1359)	(1457)
短期借款及交易性金融负债	3628	3841	3000	3200	3500	营业利润	6973	7854	9240	9898	10397
应付款项	1845	1850	1861	2079	2274	营业外净收支	(29)	(5)	0	0	0
其他流动负债	1436	1707	1215	1355	1480	利润总额	6944	7850	9240	9898	10397
流动负债合计	6909	7398	6076	6634	7254	所得税费用	1047	1047	1294	1386	1456
长期借款及应付债券	5327	4187	4187	4187	4187	少数股东损益	28	38	45	48	50
其他长期负债	1307	1061	1071	1081	1091	归属于母公司净利润	5869	6764	7902	8465	8891
长期负债合计	6634	5248	5258	5268	5278	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	13544	12646	11334	11902	12532	净利润	5869	6764	7902	8465	8891
少数股东权益	121	155	182	211	241	资产减值准备	(90)	86	4	3	4
股东权益	29325	32806	37547	42626	47960	折旧摊销	2221	2290	2239	2408	2591
负债和股东权益总计	42989	45606	49063	54739	60733	公允价值变动损失	96	289	0	0	0
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	178	(15)	41	(36)	(109)
每股收益	1.91	2.20	2.57	2.75	2.89	营运资本变动	(1479)	(1541)	(1035)	(293)	(143)
每股红利	0.55	0.98	1.03	1.10	1.16	其它	110	(65)	23	26	26
每股净资产	9.54	10.67	12.22	13.87	15.60	经营活动现金流	6726	7823	9132	10608	11369
ROIC	16.32%	17.96%	20%	21%	21%	资本开支	0	(570)	(2000)	(3000)	(3000)
ROE	20.01%	20.62%	21%	20%	19%	其它投资现金流	172	(2168)	(332)	(500)	(1000)
毛利率	42%	45%	47%	46%	45%	投资活动现金流	4	(2838)	(2332)	(3500)	(4000)
EBIT Margin	32%	35%	37%	36%	35%	权益性融资	39	0	0	0	0
EBITDA Margin	42%	45%	46%	45%	44%	负债净变化	(1494)	(1140)	0	0	0
收入增长	43%	3%	12%	9%	7%	支付股利、利息	(1678)	(3003)	(3161)	(3386)	(3557)
净利润增长率	117%	15%	17%	7%	5%	其它融资现金流	2968	3331	(841)	200	300
资产负债率	32%	28%	23%	22%	21%	融资活动现金流	(3337)	(4955)	(4001)	(3186)	(3257)
股息率	1.5%	2.7%	2.8%	3.0%	3.2%	现金净变动	3393	30	2799	3922	4113
P/E	19.2	16.6	14.2	13.3	12.6	货币资金的期初余额	4543	7937	7966	10765	14688
P/B	3.8	3.4	3.0	2.6	2.3	货币资金的期末余额	7937	7966	10765	14688	18800
EV/EBITDA	13.7	12.5	10.7	10.1	9.7	企业自由现金流	6648	6871	7185	7596	8296
						权益自由现金流	8122	9062	6310	7827	8689

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032