

公司研究

蛋氨酸贡献主要业绩增量，26年营养品高景气

——新和成（002001.SZ）2025年年度报告点评

要点

事件：公司发布2025年年度报告，2025年公司实现营业收入222.5亿元，同比+3%，实现归母净利润67.6亿元，同比+15%；其中Q4单季度实现营业收入56亿元，同比-4%，环比+1%，实现归母净利润14.4亿元，同比-23%，环比-16%。

点评：

蛋氨酸稳步放量，贡献主要业绩增量。2025年，国内VA市场均价82元/kg，同比-42%；国内VE市场均价90元/kg，同比-12%；国内固体蛋氨酸市场均价21.3元/kg，同比+0.3%；国内2%生物素市场均价32元/kg，同比-11%。2025年，公司蛋氨酸项目稳步推进，18万吨/年液体蛋氨酸投产成功，7万吨固体蛋氨酸一体化项目顺利投产。伴随蛋氨酸的持续放量，公司盈利能力持续提升。2025年子公司山东新和成氨基酸实现净利润30亿元，同比+31%，贡献主要业绩增量。

地缘政治扰动，26年维生素、蛋氨酸价格大幅走高。2026年4月17日，VA价格110元/千克，较年初上涨75%；VE价格110元/千克，较年初上涨104%；固体蛋氨酸价格48元/千克，较年初上涨175%。美伊冲突持续推升原油、甲醇、硫磺等核心原料价格，大幅抬升行业生产成本中枢，同时霍尔木兹海峡航运受阻，导致全球有效供给规模显著压缩，而下游畜禽养殖行业刚需属性凸显，饲料端对维生素、蛋氨酸的需求保持韧性。供需错配格局持续强化，驱动维生素、蛋氨酸价格大幅上涨，公司盈利能力显著提升。

在建项目稳步推进，新品种放量公司业绩有望增厚。截至2025年，公司营养品板块，蛋氨酸项目产能得到释放，固体蛋氨酸已实现37万吨/年产能达产，市场竞争力增强；公司与中国石油化工股份有限公司合资建设18万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目已正式投入生产运营；4,000吨/年胱氨酸稳定生产运行，草铵膦项目中试顺利。香精香料板块，系列醛项目、SA项目、香料产业园一期项目稳步推进。新材料板块，PPS四期项目按既定计划有序实施；天津尼龙新材料项目完成能源、土地等各项资源合规审批；HA项目产品已正常生产、销售。原料药板块，氟烷、植物醇整合项目有序进展，未来将根据市场需求升级产品结构，逐步发展成为解热镇痛类、营养类药品以及特色原料药中间体生产商。公司新项目、新产品的开发建设有序进行，随着在建项目逐步投产，公司业绩有望持续增厚。

盈利预测、估值与评级：营养品业务景气上行，公司盈利能力提升，因此我们上调公司2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为85.01（上调17%）/88.81（上调7%）/89.43亿元，折合EPS分别为2.77/2.89/2.91元，维持公司“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动，项目投产进度不及预期，全球经济复苏不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	21,610	22,251	27,434	28,357	28,363
营业收入增长率	42.95%	2.97%	23.29%	3.37%	0.02%
净利润（百万元）	5,869	6,764	8,501	8,881	8,943
净利润增长率	117.01%	15.26%	25.67%	4.47%	0.69%
EPS（元）	1.91	2.20	2.77	2.89	2.91
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.01%	20.62%	21.88%	19.89%	17.76%
P/E	19	16	13	13	12
P/B	3.8	3.4	2.9	2.5	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-17

买入（维持）

当前价：36.19元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	30.73
总市值(亿元)	1112.27
一年最低/最高(元)	20.75/40.19
近3月换手率	101.73%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.61	36.12	48.25
绝对	2.58	36.00	73.60

资料来源：Wind

相关研报

Q2业绩同比大增，在建项目稳步推进——新和成（002001.SZ）2025年半年报点评（2025-08-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	21610	22251	27434	28357	28363
营业成本	12582	12311	15001	15472	15429
折旧和摊销	2221	2290	2380	2616	2854
税金及附加	251	274	338	350	350
销售费用	190	187	230	238	238
管理费用	596	657	810	837	837
研发费用	1036	1099	1355	1401	1401
财务费用	178	-15	64	61	54
投资收益	77	141	141	141	141
营业利润	6973	7854	9858	10297	10368
利润总额	6944	7850	9854	10292	10364
所得税	1047	1047	1315	1373	1383
净利润	5897	6802	8539	8919	8981
少数股东损益	28	38	38	38	38
归属母公司净利润	5869	6764	8501	8881	8943
EPS(元)	1.91	2.20	2.77	2.89	2.91

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7073	8797	9570	11275	11810
净利润	5869	6764	8501	8881	8943
折旧摊销	2221	2290	2380	2616	2854
净营运资金增加	2666	157	2362	419	-6
其他	-3683	-414	-3673	-642	19
投资活动产生现金流	-3774	-2043	-4019	-3938	-3913
净资本支出	-1527	-1767	-4000	-4000	-4000
长期投资变化	865	965	0	0	0
其他资产变化	-3113	-1241	-19	62	87
融资活动现金流	-2263	-4478	-2595	-2629	-2778
股本变化	-17	0	0	0	0
债务净变化	-667	-927	-175	500	500
无息负债变化	-26	29	773	137	-8
净现金流	1075	2298	2956	4708	5119

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	41.8%	44.7%	45.3%	45.4%	45.6%
EBITDA 率	44.1%	47.3%	44.8%	45.5%	46.5%
EBIT 率	33.8%	36.9%	36.2%	36.3%	36.4%
税前净利润率	32.1%	35.3%	35.9%	36.3%	36.5%
归母净利润率	27.2%	30.4%	31.0%	31.3%	31.5%
ROA	13.7%	14.9%	16.3%	15.2%	13.8%
ROE (摊薄)	20.0%	20.6%	21.9%	19.9%	17.8%
经营性 ROIC	18.3%	20.8%	22.5%	22.3%	21.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	32%	28%	25%	24%	22%
流动比率	2.45	2.63	3.30	3.92	4.60
速动比率	1.86	2.00	2.53	3.14	3.83
归母权益/有息债务	3.27	4.09	4.95	5.34	5.69
有形资产/有息债务	4.52	5.36	6.33	6.73	7.06

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	42989	45606	52284	58754	65002
货币资金	7937	7966	10922	15630	20749
交易性金融资产	1	2168	2168	2168	2168
应收账款	3654	3331	4107	4246	4247
应收票据	293	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	226	274	338	349	349
存货	4090	4649	5664	5842	5826
其他流动资产	560	868	972	990	990
流动资产合计	16922	19435	24389	29450	34553
其他权益工具	19	60	60	60	60
长期股权投资	865	965	965	965	965
固定资产	21916	20299	21458	22407	23139
在建工程	572	745	859	944	1008
无形资产	2483	2590	2538	2488	2438
商誉	4	4	4	4	4
其他非流动资产	160	1477	1580	1580	1580
非流动资产合计	26067	26171	27895	29304	30449
总负债	13544	12646	13243	13880	14372
短期借款	1163	675	0	0	0
应付账款	1686	1780	2169	2237	2231
应付票据	159	70	85	88	88
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	54	99	99	99	99
流动负债合计	6909	7398	7395	7513	7505
长期借款	5327	4187	4687	5187	5687
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1026	906	1010	1028	1028
非流动负债合计	6634	5248	5849	6367	6867
股东权益	29446	32961	39041	44873	50630
股本	3073	3073	3073	3073	3073
公积金	4678	4681	4681	4681	4681
未分配利润	21376	25377	31420	37214	42933
归属母公司权益	29325	32806	38848	44642	50361
少数股东权益	121	155	193	231	269

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.88%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%
管理费用率	2.76%	2.95%	2.95%	2.95%	2.95%
财务费用率	0.82%	-0.07%	0.23%	0.22%	0.19%
研发费用率	4.79%	4.94%	4.94%	4.94%	4.94%
所得税率	15%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.50	0.80	1.00	1.05	1.06
每股经营现金流	2.30	2.86	3.11	3.67	3.84
每股净资产	9.54	10.67	12.64	14.53	16.39
每股销售收入	7.03	7.24	8.93	9.23	9.23

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	19.0	16.4	13.1	12.5	12.4
PB	3.79	3.39	2.86	2.49	2.21
EV/EBITDA	12.2	10.8	9.0	8.3	7.8
股息率	1.4%	2.2%	2.8%	2.9%	2.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼