

## 2025 盈利再创新高，2026 有望延续增长

### 核心观点

2025 年新和成营养品、香精香料营收小幅下滑，受益于原料成本回落，板块毛利率同步改善；新材料需求旺盛，营收高速增长。2026 年新增产能落地叠加海外供给受阻，蛋氨酸有望量价齐升。公司持续推进多元化布局，加码蛋氨酸技改、香料扩建及生物基材料、尼龙产业链等项目，丰富产品矩阵，加速产业升级，有望打开长期成长空间。

### 事件

新和成发布 2025 年年度报告，全年实现营收 222.5 亿元，同比+3.0%，实现归母净利润 67.6 亿元，同比+15.3%。其中 Q4 实现营收 56.1 亿元，同/环比-3.8%/+1.2%，实现归母净利润 14.4 亿元，同/环比-23.2%/-15.9%。

新和成发布 2025 年度利润分配预案，向全体股东每 10 股派发现金红利 8.00 元（含税），考虑中期分红及回购，股利支付率达 53.6%。

### 简评

**营养品毛利改善，新材料快速增长。**营养品方面，2025 年公司实现营收 147.8 亿元，同比-1.8%，其原因是维生素价格同比下行明显，具体来看维生素 A、E 价格全年均价为 76.5 元/千克、86.8 元/千克，同比-42.6%、-14.3%；但板块实现毛利率 47.8%，同比+4.6pct，其原因是大宗商品价格下行推动成本端改善。香精香料方面，板块实现营收 38.7 亿元，同比-1.3%，实现毛利率 53.4%，同比+1.4pct，负责香精香料业务的子公司全年实现净利润 14.8 亿元，同比+8.89%。新材料方面，板块实现营收 21.1 亿元，同比+26.2%，其原因是需求向好推动产销量显著增长。

**蛋氨酸延续增长，2026 有望量价齐升。**2025 年，负责蛋氨酸业务的子公司实现营收 76.6 亿元，同比+18.1%，实现净利润 29.7 亿元，同比+31.1%，考虑蛋氨酸价格仅同比+1.4%至 21.3 元/千克，蛋氨酸业务营收利润同比高增的原因系销量出现显著增长。2026 年，公司与镇海炼化合作的 18 万吨/年液体蛋氨酸项目开始全面贡献，霍尔木兹海峡断航导致赢创等公司发布不可抗力声明，蛋氨酸价格快速上行，蛋氨酸业务有望实现量价齐升。

## 新和成 (002001.SZ)

维持

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

吴宇

wuyu1@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030001

发布日期：2026 年 04 月 19 日

当前股价：36.19 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-2.98/-2.16	43.10/44.33	66.01/42.34
12 月最高/最低价 (元)			39.30/21.23
总股本 (万股)			307,342.17
流通 A 股 (万股)			303,686.19
总市值 (亿元)			1,112.27
流通市值 (亿元)			1,099.04
近 3 月日均成交量 (万)			5406.86
主要股东			
新和成控股集团有限公司			50.08%

### 股价表现



**以项目为支撑，延续多元化发展。**营养品方面，蛋氨酸技改产能及液蛋项目持续释放，推动盈利中枢上行。香精香料方面，系列醛项目、香料产业园一期项目按计划稳步推进，后续将进一步丰富公司香精香料产品品类，巩固公司在全球香精香料行业的重要供应商地位。新材料方面，公司生物基 PPS 正式亮相，绿色闭环生产的 IPDI 产品系列进入高端市场，天津基地尼龙产业链项目正式开工建设，PPS 四期项目按计划推进，将助力公司逐步转型。

**投资建议：**新和成是全球四大维生素企业之一，2026 年液蛋项目接续成长叠加蛋氨酸价格飙升，盈利快速上行，长期来看，公司储备项目丰富成长有保障，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润预期为 93.1、101.8、110.7 亿元，维持“买入”评级。

**表 1: 重要财务指标**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	21,609.59	22,251.36	26,378.20	29,547.63	33,021.42
YoY(%)	42.95	2.97	18.55	12.02	11.76
净利润(百万元)	5,868.55	6,764.20	9,312.77	10,183.01	11,069.95
YoY(%)	117.01	15.26	37.68	9.34	8.71
毛利率(%)	41.78	44.67	52.40	51.01	49.65
销售净利率(%)	27.16	30.40	35.30	34.46	33.52
ROE(%)	20.01	20.62	23.45	21.54	19.95
EPS(摊薄/元)	1.91	2.20	3.03	3.31	3.60
P/E(倍)	19.70	17.09	12.42	11.35	10.44
P/B(倍)	3.94	3.52	2.91	2.45	2.08

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

一、核心产品价格周期性波动风险。公司核心业务营养品板块（维生素 A/E、蛋氨酸等）具有强周期性特征，维生素、蛋氨酸价格可能快速回落导致公司盈利承压。

二、行业竞争与产能投放风险。全球蛋氨酸行业竞争加剧，国内同行加速扩产追赶。公司 18 万吨/年液体蛋氨酸项目、天津尼龙产业链等重点项目若投产进度不及预期或产能爬坡缓慢，将影响业绩兑现。新材料业务（生物基 PPS、IPDI 等）商业化周期长，市场接受度与盈利前景存在不确定性。

三、原材料与供应链风险。公司生产高度依赖原油、天然气、甲醇等石化原料，国际油价震荡将直接影响生产成本。美伊局势等地缘冲突可能引发原料供应中断或价格暴涨，霍尔木兹海峡断航事件已导致赢创等发布不可抗力声明。同时，全球供应链重构可能增加物流成本与交付周期风险。

四、环保安全与政策合规风险。精细化工行业环保监管趋严，公司面临持续提升的环保投入压力。若发生重大安全事故或环保违规，可能导致停产整顿、巨额罚款，损害品牌声誉。欧盟等地区对中国维生素产品的反倾销调查及贸易壁垒，可能限制海外市场拓展。

## 分析师介绍

### 杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

### 吴宇

石化能源及化工团队分析师，同济大学工学学士、管理学硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责石油石化/改性塑料/维生素/甜味剂/高分子助剂等领域研究及跟踪。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk