

新和成 (002001.SZ)

增持 (维持)

全年业绩符合预期, 新项目持续投产成长性强

事件: 公司发布 2025 年年报, 报告期内实现营业收入 222.51 亿元, 同比增长 2.97%, 归母净利润 67.64 亿元, 同比增长 15.26%, 扣非净利润 67.38 亿元, 同比增长 15.59%; 其中四季度单季实现收入 56.09 亿元, 同比下降 3.75%, 环比增长 1.22%, 归母净利润 14.43 亿元, 同比下降 23.18%, 环比下降 15.95%。

□ 蛋氨酸量价齐升助力营养品板块盈利增长, 新材料板块产销两旺。2025 年公司抢抓市场机遇, 维生素、色素、香料市场持续增长, 蛋氨酸量价齐升, 新材料产销两旺, 原料药增长明显。在巩固原有产品市场优势的同时, 积极推动新产品市场推广, 新应用场景、新兴市场业绩稳步提升; 产供研协同发力, 生产效能持续提升。报告期内, 公司营养品板块实现收入 147.8 亿元, 同比下降 1.79%, 毛利率 47.77%, 同比提高 4.59 pct; 香精香料板块实现收入 38.7 亿元, 同比下降 1.29%, 毛利率 53.14%, 同比提高 1.30 pct; 新材料板块实现收入 21.14 亿元, 同比增长 26.2%, 毛利率 29.57%, 同比提高 7.64 pct。全年公司医药化工产品销量 105.7 万吨, 同比增长 5.61%。

□ 维生素主要产品价格有所下跌, 蛋氨酸市场小幅向上。2025 年公司维生素产品价格总体有所下滑, 其中 VA、VE 市场均价分别为 78 元、89 元/Kg, 同比分别下跌 41.2%、11.1%, 其他品种 VC、VB2、VB6、VB12 等不同程度下跌, 新产能释放以及对未来新增产能的预期, 加剧了市场供需矛盾, 部分产品接连挺价失败, 行业景气度整体下行。2025 年公司固体蛋氨酸市场均价 21.3 元/kg, 同比上涨 1.3%, 上半年工厂挺价市场不断消化低价货源, 跟随厂家持续上涨, 但终端养殖亏损, 蛋氨酸价格过高下游接受困难, 同时蛋氨酸整体供应压力增加, 下半年市场价格回落。

□ 新项目建设顺利有序推进, 持续打开未来成长空间。营养品板块, 公司与中国石化合资建设的 18 万吨/年液体蛋氨酸 (折纯) 项目顺利完成一次性试车, 已正式投入生产运营, 进一步完善了营养品产品矩阵; 7 万吨蛋氨酸一体化提升项目已完成全部建设工作并通过验收, 顺利投产运行, 至此公司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, 助力板块营收持续增长。香精香料板块, 系列醛项目、香料产业园一期项目按计划稳步推进, 各项建设工作有序开展, 后续将进一步丰富公司香精香料产品品类, 提升产品附加值, 巩固公司在全球香精香料行业的重要供应商地位。新材料板块, 加快项目布局与建设进度, 天津基地尼龙产业链项目已正式开工建设, 目前项目各项建设工作稳步推进, 后续将完善公司新材料产业链布局; 公司 PPS 四期项目按既定计划有序实施, 建成后将进一步扩大公司 PPS 产品产能, 提升公司在新材料领域的市场竞争力。

□ 维持“增持”投资评级。由于近期维生素和蛋氨酸价格大幅上涨, 我们上调盈利预测, 预计 2026~2028 年归母净利润 85.45 亿、98.80 亿、107.52 亿元, EPS 为 2.78、3.21、3.50 元, 当前股价对应 PE 为 13、11、10 倍, 维持“增持”投资评级。

□ 风险提示: 产品价格下跌、原材料价格上涨、新项目投产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
------	------	------	-------	-------	-------

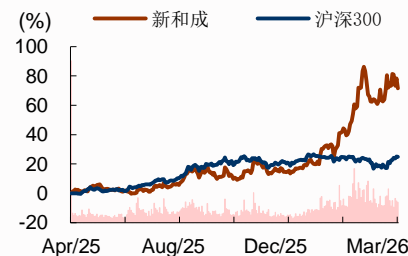
周期/化工
目标估值: NA
当前股价: 36.19 元

基础数据

总股本 (百万股)	3073
已上市流通股 (百万股)	3037
总市值 (十亿元)	111.2
流通市值 (十亿元)	109.9
每股净资产 (MRQ)	10.7
ROE (TTM)	20.6
资产负债率	27.7%
主要股东	新和成控股集团有限公司
主要股东持股比例	50.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	53	71
相对表现	-5	48	46



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

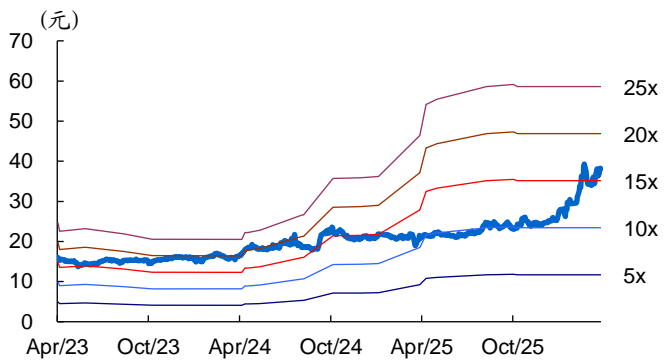
- 《新和成 (002001) —前三季度业绩同比大幅增长, 近期维生素价格下跌》2025-10-29
- 《新和成 (002001) —上半年业绩同比大幅增长, 新材料业务保持高速增长》2025-08-30
- 《新和成 (002001) —营养品核心产品量价齐升, 业绩同比大幅增长》2025-04-16

周铮 S1090515120001
zhouzheng3@cmschina.com.cn
曹承安 S1090520080002
caochengan@cmschina.com.cn

营业总收入(百万元)	21610	22251	25605	28572	30673
同比增长	43%	3%	15%	12%	7%
营业利润(百万元)	6973	7854	9926	11479	12495
同比增长	114%	13%	26%	16%	9%
归母净利润(百万元)	5869	6764	8545	9880	10752
同比增长	117%	15%	26%	16%	9%
每股收益(元)	1.91	2.20	2.78	3.21	3.50
PE	19.0	16.4	13.0	11.3	10.3
PB	3.8	3.4	2.9	2.4	2.1

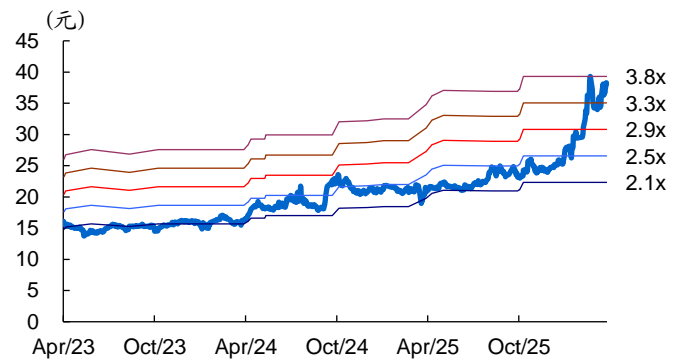
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 新和成历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 新和成历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	16922	19435	23732	32258	41718
现金	7937	7966	11300	18754	27423
交易性投资	1	2168	2168	2168	2168
应收票据	293	0	0	0	0
应收款项	3654	3331	3811	4252	4565
其它应收款	226	274	315	352	378
存货	4090	4649	4948	5408	5766
其他	723	1047	1189	1323	1418
非流动资产	26067	26171	24377	22770	21331
长期股权投资	865	965	965	965	965
固定资产	21916	20299	18768	17398	16171
无形资产商誉	2487	2594	2334	2101	1891
其他	799	2313	2309	2306	2304
资产总计	42989	45606	48109	55028	63049
流动负债	6909	7398	4381	3928	4102
短期借款	1163	675	675	0	0
应付账款	1845	1850	1973	2156	2299
预收账款	237	295	314	344	366
其他	3665	4577	1419	1428	1436
长期负债	6634	5248	5248	5248	5248
长期借款	5327	4187	4187	4187	4187
其他	1307	1061	1061	1061	1061
负债合计	13544	12646	9629	9176	9349
股本	3073	3073	3073	3073	3073
资本公积金	3133	2580	2580	2580	2580
留存收益	23119	27153	32624	39940	47729
少数股东权益	121	155	203	258	319
归属于母公司所有者权益	29325	32806	38277	45593	53382
负债及权益合计	42989	45606	48109	55028	63049

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7073	8797	9949	10968	11833
净利润	5897	6802	8593	9935	10813
折旧摊销	2232	2303	2395	2208	2040
财务费用	232	40	116	16	(59)
投资收益	(79)	(141)	(340)	(340)	(340)
营运资金变动	(1263)	(75)	(818)	(852)	(622)
其它	55	(133)	2	2	1
投资活动现金流	(3774)	(2043)	(260)	(260)	(260)
资本支出	(1600)	(1900)	(600)	(600)	(600)
其他投资	(2174)	(142)	340	340	340
筹资活动现金流	(2263)	(4478)	(6355)	(3254)	(2905)
借款变动	(654)	(1667)	(3165)	(675)	0
普通股增加	(17)	0	0	0	0
资本公积增加	19	(553)	0	0	0
股利分配	(1391)	(2151)	(3073)	(2563)	(2964)
其他	(219)	(106)	(116)	(16)	59
现金净增加额	1036	2277	3334	7454	8669

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	21610	22251	25605	28572	30673
营业成本	12582	12311	13127	14346	15296
营业税金及附加	251	274	316	352	378
营业费用	190	187	215	240	257
管理费用	596	657	756	843	905
研发费用	1036	1099	1265	1412	1516
财务费用	178	(15)	116	16	(59)
资产减值损失	(136)	(224)	(224)	(224)	(224)
公允价值变动收益	(14)	(53)	(53)	(53)	(53)
其他收益	268	253	253	253	253
投资收益	77	141	141	141	141
营业利润	6973	7854	9926	11479	12495
营业外收入	5	18	18	18	18
营业外支出	34	23	23	23	23
利润总额	6944	7850	9922	11475	12491
所得税	1047	1047	1329	1540	1678
少数股东损益	28	38	48	55	60
归属于母公司净利润	5869	6764	8545	9880	10752

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	43%	3%	15%	12%	7%
营业利润	114%	13%	26%	16%	9%
归母净利润	117%	15%	26%	16%	9%
获利能力					
毛利率	41.8%	44.7%	48.7%	49.8%	50.1%
净利率	27.2%	30.4%	33.4%	34.6%	35.1%
ROE	21.7%	21.8%	24.0%	23.6%	21.7%
ROIC	16.6%	17.1%	20.6%	21.3%	19.9%
偿债能力					
资产负债率	31.5%	27.7%	20.0%	16.7%	14.8%
净负债比率	20.8%	17.6%	10.1%	7.6%	6.6%
流动比率	2.4	2.6	5.4	8.2	10.2
速动比率	1.9	2.0	4.3	6.8	8.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
存货周转率	3.0	2.8	2.7	2.8	2.7
应收账款周转率	6.6	6.1	7.2	7.1	7.0
应付账款周转率	6.1	6.7	6.9	6.9	6.9
每股资料(元)					
EPS	1.91	2.20	2.78	3.21	3.50
每股经营净现金	2.30	2.86	3.24	3.57	3.85
每股净资产	9.54	10.67	12.45	14.83	17.37
每股股利	0.50	1.00	0.83	0.96	1.05
估值比率					
PE	19.0	16.4	13.0	11.3	10.3
PB	3.8	3.4	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	11.8	10.9	8.8	8.0	7.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。