

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.87
总股本/流通股本(亿股)	1.13 / 0.78
总市值/流通市值(亿元)	44 / 30
52周内最高/最低价	76.80 / 35.23
资产负债率(%)	22.1%
市盈率	56.33
第一大股东	周军学

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 李金凤
SAC 登记编号: S1340525120004
Email: lijinfeng@cnpsec.com

亚香股份(301220)

产能释放盈利提速，全球化布局打开成长空间

● 事件描述

2026年4月29日，亚香股份正式发布2025年年度报告，并同步披露2026年一季报。2025年，公司实现营业总收入10.35亿元，同比增长29.95%；归母净利润为1.16亿元，同比增长107.60%；扣除非经常性损益后的归母净利润为0.67亿元，同比增长20.51%，盈利端实现高速增长。2026年一季度，公司营收3.18亿元，同比增长21.57%；归母净利润0.16亿元，业绩延续稳健态势。

● 事件点评

主业产销稳健增长，产品结构优化驱动盈利提升。2025年，公司香料、香精制造板块营收10.36亿元，毛利率26.39%，产销规模实现双位数增长。其中天然香料为核心主业，营收5.55亿元，毛利率22.78%，市场需求稳定；合成香料受益于产能释放，营收同比大增122.03%，毛利率显著提升14.53pct，高附加值优势凸显；凉味剂业务经营平稳。区域端，海外业务营收同比增长40.62%，毛利率27.10%，显著高于国内，国际化产能布局持续赋能盈利提升。

香料行业景气上行，亚香股份产能与全球化优势凸显。全球香料香精行业稳步增长，2025年市场规模预计达320亿美元，国内增速领先全球。公司作为细分龙头，现有香兰素及凉味剂等核心产品设计产能合计超5200吨，其中天然香兰素（丁香酚+阿魏酸）产能900吨、凉味剂WS-23产能800吨，合成香兰素产能4000吨。公司与IFF、奇华顿等国际巨头深度绑定，客户壁垒深厚；产能布局上，泰国基地一期已近满产，二期合成香兰素产能顺利投产并贡献盈利，有效规避贸易壁垒；武穴基地预计2026年投产，进一步夯实国内产能，全球化供应体系持续强化，长期成长动力充足。

研发驱动产品升级，差异化布局打开成长空间。公司2025年研发投入达0.56亿元，研发投入占营收比例达5.41%，持续聚焦生物合成技术构建差异化壁垒。合成香料方面，2025年下半年泰国二期4000吨合成香兰素产能顺利投产，客户导入进度良好。同时，公司持续研发、拓展新产品品类，致力于构建第四大产品体系，2025年，龙涎醚系列等新产品已实现小批量供货，生物合成产品验证有序推进。此外，公司将启动泰国三期前期规划，重点布局高附加值生物合成香料，全球化产能与产品矩阵持续完善，长期成长动能充足。

● 盈利预测与估值

预计公司2026-2028年营业收入分别为16.15亿元、20.50亿元、26.29亿元，同比增速分别为55.96%、26.98%、28.24%；归母净利润分别为3.10亿元、4.33亿元、6.25亿元，同比增速分别为168.50%、39.53%、44.37%。公司2026-2028年业绩对应PE估值分别为14倍、10倍、7倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；新产品开发风险；环保风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1035	1615	2050	2629
增长率(%)	29.95	55.96	26.98	28.24
EBITDA(百万元)	157.89	442.58	601.38	824.80
归属母公司净利润(百万元)	115.64	310.49	433.23	625.44
增长率(%)	107.60	168.50	39.53	44.37
EPS(元/股)	1.03	2.75	3.84	5.55
市盈率(P/E)	37.38	13.92	9.98	6.91
市净率(P/B)	2.46	2.17	1.83	1.49
EV/EBITDA	29.24	11.77	8.71	6.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1035	1615	2050	2629	营业收入	29.9%	56.0%	27.0%	28.2%
营业成本	762	1062	1302	1608	营业利润	104.7%	167.6%	39.3%	44.3%
税金及附加	6	13	17	20	归属于母公司净利润	107.6%	168.5%	39.5%	44.4%
销售费用	12	16	21	26	获利能力				
管理费用	118	161	205	263	毛利率	26.4%	34.3%	36.5%	38.8%
研发费用	56	87	111	142	净利率	11.2%	19.2%	21.1%	23.8%
财务费用	21	23	34	39	ROE	6.6%	15.6%	18.4%	21.6%
资产减值损失	-2	0	0	0	ROIC	3.7%	10.7%	12.5%	14.7%
营业利润	119	319	444	640	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	31.9%	41.6%	42.7%	42.6%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.98	1.63	1.70	1.83
利润总额	118	318	443	639	营运能力				
所得税	4	11	15	21	应收账款周转率	4.09	4.45	3.96	4.06
净利润	114	307	428	618	存货周转率	1.47	1.42	1.33	1.38
归母净利润	116	310	433	625	总资产周转率	0.44	0.54	0.54	0.58
每股收益(元)	1.03	2.75	3.84	5.55	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.03	2.75	3.84	5.55
货币资金	162	187	408	693	每股净资产	15.58	17.63	20.91	25.64
交易性金融资产	211	311	411	511	估值比率				
应收票据及应收账款	267	459	576	721	PE	37.38	13.92	9.98	6.91
预付款项	10	15	18	22	PB	2.46	2.17	1.83	1.49
存货	575	915	1042	1296	现金流量表				
流动资产合计	1279	1938	2511	3309	净利润	114	307	428	618
固定资产	993	1129	1240	1327	折旧和摊销	71	102	124	146
在建工程	88	76	67	61	营运资本变动	-68	-489	-162	-281
无形资产	47	53	59	64	其他	-42	-32	-33	-45
非流动资产合计	1310	1472	1604	1713	经营活动现金流净额	76	-112	357	438
资产总计	2588	3410	4115	5022	资本开支	-202	-229	-229	-229
短期借款	337	837	1037	1237	其他	-119	-80	-57	-37
应付票据及应付账款	242	257	332	437	投资活动现金流净额	-321	-309	-286	-266
其他流动负债	66	96	111	138	股权融资	7	0	0	0
流动负债合计	645	1191	1480	1812	债务融资	222	550	250	250
其他	179	228	278	328	其他	-23	-100	-100	-136
非流动负债合计	179	228	278	328	筹资活动现金流净额	206	450	150	114
负债合计	824	1419	1759	2140	现金及现金等价物净增加额	-40	25	221	286
股本	113	113	113	113					
资本公积金	908	908	908	908					
未分配利润	626	841	1146	1586					
少数股东权益	7	4	-2	-9					
其他	110	127	191	285					
所有者权益合计	1764	1991	2356	2882					
负债和所有者权益总计	2588	3410	4115	5022					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048