

## 新和成 (002001.SZ)

## 买入 (维持评级)

### 2025 年公司盈利同比提升, 2026 年蛋氨酸、维生素行业景气上行, 有望释放更多业绩弹性

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	21,610	22,251	27,251	29,067	32,536
增长率 yoy (%)	43.0	3.0	22.5	6.7	11.9
归母净利润 (百万元)	5,869	6,764	10,177	10,875	11,117
增长率 yoy (%)	117.0	15.3	50.5	6.9	2.2
ROE (%)	20.0	20.6	25.1	21.9	18.8
EPS 最新摊薄 (元)	1.91	2.20	3.31	3.54	3.62
P/E (倍)	18.4	15.9	10.6	9.9	9.7
P/B (倍)	3.7	3.3	2.7	2.2	1.8

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 2026年4月15日, 新和成发布2025年度报告, 公司2025年营业收入为222.51亿元, 同比上涨2.97%; 归母净利润67.64亿元, 同比上涨15.26%; 扣非净利润67.38亿元, 同比上涨15.59%。对应4Q25营业收入为56.09亿元, 同比下跌3.76%, 归母净利润14.43亿元, 同比下跌23.20%。

2026年4月28日, 新和成发布2026年一季报, 公司1Q26营业收入为62.95亿元, 同比上涨15.72%; 归母净利润18.27亿元, 同比-2.80%。

**点评: 2025 年公司盈利水平同比上涨。** 2025 年公司总体销售毛利率 44.67%, 较 2024 年上涨 2.89pcts。2025 年公司财务费用同比下跌 108.28%, 主要系汇率波动导致汇兑收益增加所致; 销售费用同比下跌 1.93%; 研发费用同比增加 6.11%。2025 年公司销售净利率为 30.57%, 较去年同期上涨 3.28pcts。根据公司 2025 年年报, 公司 2025 年业绩同比上涨的主要原因是维生素、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。

**2025 年公司经营活动净现金流同比上涨。** 2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 87.97 亿元, 同比上涨 24.38%, 主要系销售收入增加, 相应影响贷款回笼增加所致; 投资性活动产生的现金流量净额为-20.43 亿元, 同比上涨 45.88%, 主要系大额存单到期赎回所致; 筹资活动产生的现金流量净额为-44.78 亿元, 同比下跌 97.87%, 主要系向股东分配的现金股利增加所致。期末现金及现金等价物余额为 78.20 亿元, 同比上涨 41.62%。应收账款 33.31 亿元, 同比下跌 8.82%, 应收账款周转率下降, 从 2024 年同期的 7.04 次变为 6.37 次。存货周转率下降, 从 2024 年的 2.99 次变为 2.82 次。

**多板块协同驱动 2025 年公司业绩同比增长。** 根据公司 2025 年年报, 公司 2025 年维生素、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, 带动业绩提升。公司 2025 年营养品、香精香料、新材料板块营业收入分别为 147.84、38.66、21.15 亿元, 同比分别为-1.79%、-1.29%、26.17%; 营养品和香精香料板块的毛利率较上年同比分别增加了 4.59、1.30pcts。我们认为, 进入 2026 年, 维生素和蛋氨酸景气上行, 有望进一步提升公司营养品板块盈利能力,

#### 股票信息

行业	医药
2026年05月11日收盘价(元)	32.70
总市值(百万元)	100,500.89
流通市值(百万元)	99,305.39
总股本(百万股)	3,073.42
流通股本(百万股)	3,036.86
近3月日均成交额(百万元)	1,893.17

#### 作者



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 王彤

SAC: S1070525100002

邮箱: wangtong@cgws.com

#### 相关研究

- 1、《公司前三季度净利润同比显著增长, 己二腈等新项目稳健推进》2025-11-04
- 2、《1H25 公司业绩明显增长, 新材料、液体蛋氨酸项目持续推进-新和成 2025 年半年报点评》2025-09-08

且公司新材料板块或持续放量，利好业绩。

**受地缘政治及供需格局变化影响，2026 年至今蛋氨酸价格出现明显上涨趋势。**根据百川盈孚数据，2026 年 2 月 28 日，美以联合对伊朗发动军事打击，伊朗封锁霍尔木兹海峡，中东局势骤然升级，全球油气价格快速上行，能源化工市场地缘风险溢价升温。而蛋氨酸主要原材料天然气、甲醇、丙烯受此上涨，成本端支撑增强；此外，海外工厂生产受阻，进口供应减少，2026 年 3 月 9 日赢创宣布新加坡工厂部分蛋氨酸设施停工，住友化学亚洲(新加坡)宣布甲基丙烯酸甲酯(MMA)交货不可抗力，成本上涨与供给收缩共同推动蛋氨酸价格大幅上涨。根据 wind，截至 2026 年 5 月 7 日，国内固体蛋氨酸市场均价已升至 42 元/千克，较 2026 年初上涨 138.64%，行业景气度提升。我们认为，由于中东冲突仍存在不确定性，海外蛋氨酸供给收缩，蛋氨酸价格短期仍有望延续较好走势；后续随着地缘政治影响减弱，蛋氨酸价格或将有所回落。

**2025 年维生素市场价格承压，2026 年维生素行业景气上行，利好板块业绩修复。**

根据博亚和讯统计，预计 2025 年中国维生素产量约为 49.1 万吨，占全球产量的 89%，出口约 37.4 万吨，占国内产量的 76%。根据公司 2025 年报，2025 年我国畜牧业产能高位调整，生猪、家禽养殖盈利能力下降，饲料原料价格整体震荡下行，部分新厂家新建产能投产，维生素市场价格承压。根据百川盈孚，进入 2026 年，地缘冲突引发能源、化工原料价格大幅上涨，冲击供应链的稳定性，多种维生素价格也出现明显上涨。根据 ifind 数据，截至 2026 年 5 月 7 日，维生素 E/维生素 A/维生素 D3/维生素 C/维生素 B6/维生素 B12/泛酸钙产品国内均价分别为 96.50、98.00、150.00、22.50、107.50、100.00、65.00 元/千克，同比 2026 年初分别为 73.87%、56.80%、-26.83%、15.38%、-1.83%、9.29%、62.50%。我们认为，地缘政治对维生素价格的影响短期或仍将延续，利好公司维生素板块盈利修复。

**稳步推进重点项目，在竞争中落地公司战略。**根据公司 2025 年报，截至 2025 年，在营养品板块，公司与中国石油化工股份有限公司合资建设的 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；7 万吨蛋氨酸一体化提升项目顺利投产运行，公司固体蛋氨酸产能提升至 37 万吨/年。在香精香料板块，系列醛项目、香料产业园一期项目按计划稳步推进，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。在新材料板块，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；公司 PPS 四期项目有序实施，建成后将进一步扩大公司 PPS 产品产能。在原料药板块，公司持续推进产品研发与产能释放，不断丰富原料药产品体系。

**投资建议：**预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 272.51/290.67/325.36 亿元，实现归母净利润分别为 101.77/108.75/111.17 亿元，对应 EPS 分别为 3.31/3.54/3.62 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 10.6X、9.9X、9.7X。我们基于以下几个方面：1) 蛋氨酸价格呈上涨趋势，截至 2026 年 5 月 7 日，国内固体蛋氨酸市场均价较 2026 年初上涨 138.64%；维生素景气度逐渐回暖，截至 2026 年 5 月 7 日，主要维生素产品维生素 E、维生素 A 国内均价分别为 96.50、98.00 元/千克，同比 2026 年初分别为 73.87%、56.80%。由于中东冲突仍存在不确定性，我们预计蛋氨酸和维生素价格短期仍有望延续较好走势，利好公司业绩；2) 积极促进新材料产品研发，持续推进重点项目，提升公司成长空间。看好公司产品

景气回升及未来成长空间，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期；新项目投产不及预期；原材料价格波动风险；产品价格波动风险；汇率及贸易风险等

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	16922	19435	25705	36507	47509
现金	7937	7966	13984	25717	35801
应收票据及应收账款	3946	3331	3028	2027	1072
其他应收款	226	274	338	315	416
预付账款	163	178	240	206	293
存货	4090	4649	5088	5211	6899
其他流动资产	561	3036	3027	3032	3029
<b>非流动资产</b>	26067	26171	26476	26020	26325
长期股权投资	865	965	884	782	752
固定资产	21916	20299	20770	20719	21662
无形资产	2483	2590	2755	2938	3124
其他非流动资产	803	2317	2067	1581	788
<b>资产总计</b>	42989	45606	52181	62528	73834
<b>流动负债</b>	6909	7398	5983	7011	8813
短期借款	1163	675	710	1890	1980
应付票据及应付账款	1845	1850	2449	2000	3288
其他流动负债	3902	4872	2824	3121	3545
<b>非流动负债</b>	6634	5248	5450	5553	5630
长期借款	5327	4187	4390	4492	4569
其他非流动负债	1307	1061	1061	1061	1061
<b>负债合计</b>	13544	12646	11433	12564	14443
少数股东权益	121	155	214	280	342
股本	3073	3073	3073	3073	3073
资本公积	3133	3136	3146	3150	3174
留存收益	22921	26923	33150	39902	47169
归属母公司股东权益	29325	32806	40534	49684	59049
<b>负债和股东权益</b>	42989	45606	52181	62528	73834

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	7073	8797	10953	11921	12731
净利润	5897	6802	10236	10940	11179
折旧摊销	2232	2303	1735	1892	2072
财务费用	178	-15	13	3	14
投资损失	-77	-141	-1433	-1432	-1001
营运资金变动	-1489	-424	69	177	127
其他经营现金流	333	271	333	341	340
<b>投资活动现金流</b>	-3774	-2043	-643	-43	-1416
资本支出	1600	1900	2121	1538	2407
长期投资	-152	2	81	102	30
其他投资现金流	-2022	-144	1397	1393	961
<b>筹资活动现金流</b>	-2263	-4478	-4292	-145	-1231
短期借款	-73	-487	35	1180	90
长期借款	-1494	-1140	203	103	77
普通股增加	-17	0	0	0	0
资本公积增加	-481	3	10	4	25
其他筹资现金流	-197	-2854	-4539	-1432	-1423
<b>现金净增加额</b>	1075	2298	6018	11733	10083

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	21610	22251	27251	29067	32536
营业成本	12582	12311	13717	14508	17059
营业税金及附加	251	274	292	332	375
销售费用	190	187	241	265	286
管理费用	596	657	853	907	973
研发费用	1036	1099	1431	1516	1643
财务费用	178	-15	13	3	14
资产和信用减值损失	-137	-223	-297	-301	-299
其他收益	268	253	225	237	246
公允价值变动收益	-14	-53	-40	-45	-43
投资净收益	77	141	1433	1432	1001
资产处置收益	1	-1	5	5	2
<b>营业利润</b>	6973	7854	12029	12864	13093
营业外收入	5	18	9	10	11
营业外支出	34	23	38	27	31
<b>利润总额</b>	6944	7850	12000	12847	13074
所得税	1047	1047	1764	1906	1894
<b>净利润</b>	5897	6802	10236	10940	11179
少数股东损益	28	38	59	65	62
<b>归属母公司净利润</b>	5869	6764	10177	10875	11117
EBITDA	9331	10298	13625	14404	14525
EPS (元/股)	1.91	2.20	3.31	3.54	3.62

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	43.0	3.0	22.5	6.7	11.9
营业利润 (%)	113.9	12.6	53.2	6.9	1.8
归属母公司净利润 (%)	117.0	15.3	50.5	6.9	2.2
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	41.8	44.7	49.7	50.1	47.6
净利率 (%)	27.3	30.6	37.6	37.6	34.4
ROE (%)	20.0	20.6	25.1	21.9	18.8
ROIC (%)	15.3	16.6	21.3	18.3	15.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	31.5	27.7	21.9	20.1	19.6
净负债比率 (%)	6.9	2.9	-16.9	-34.1	-44.8
流动比率	2.4	2.6	4.30	5.21	5.39
速动比率	1.8	2.0	3.40	4.43	4.57
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
应收账款周转率	7.0	6.4	6.7	6.5	6.6
应付账款周转率	7.0	7.1	7.0	7.1	7.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.91	2.20	3.31	3.54	3.62
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.30	2.86	3.56	3.88	4.14
每股净资产 (最新摊薄)	9.54	10.67	13.19	16.16	19.20
<b>估值比率</b>					
P/E	18.4	15.9	10.6	9.9	9.7
P/B	3.7	3.3	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	11.8	10.4	7.3	6.2	5.5

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686