

新和成 (002001.SZ)

2026 年 08 月 20 日

Q2 业绩同环比增长，关注莱茵河枯水危机下维生素等涨价弹性

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/8/19
当前股价(元)	29.14
一年最高最低(元)	40.19/22.91
总市值(亿元)	895.60
流通市值(亿元)	884.94
总股本(亿股)	30.73
流通股本(亿股)	30.37
近 3 个月换手率(%)	77.18

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

徐正凤（分析师）

xuzhengfeng@kysec.cn
证书编号：S0790524070005

● 业绩符合预期，关注莱茵河枯水危机下维生素等涨价弹性

公司发布 2026 年中报，实现营收 131.29 亿元，同比+18.3%；归母净利润 40.11 亿元，同比+11.3%。其中 2026Q2 实现营收 68.35 亿元，同比+20.7%、环比+8.6%；归母净利润 21.84 亿元，同比+26.7%、环比+19.5%，业绩符合预期，公司拟派发现金红利 0.20 元/股（含税）。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润 81.56、85.98、94.20 亿元，对应 EPS 为 2.65、2.80、3.06 元/股，当前股价对应 PE 为 11.0、10.4、9.5 倍。我们看好公司坚持“化工+”“生物+”战略主航道，有序推进项目建设，成长动力充足，维持“买入”评级。

● 蛋氨酸量利齐升，Q2 盈利能力环比修复，PPS、尼龙新材料项目增量可期

分业务：2026 上半年公司营养品、香精香料、新材料营收 88.1、20.2、11.7 亿元，同比+22.3%、-3.9%、+12.3%；毛利率为 46.9%、49.0%、32.7%，同比-0.92、-5.05、+1.21pcts。2026 上半年山东新和成氨基酸营收 48.3 亿元、同比+28.4%，净利润 20.1 亿元、同比+39.9%，净利率 41.7%、同比+3.44pcts。据 Wind 和博亚和讯数据，2026 年 3 月以来蛋氨酸成本走高叠加供给扰动，价格大幅上涨，8 月 19 日固蛋、液蛋市场报价 27.0、24.5 元/公斤，同比+19.7%、+47.6%，较 2026 年初 +50.4%、+72.5%，公司拥有固体蛋氨酸 37 万吨/年、液体蛋氨酸（折纯）18 万吨/年（权益 50%），产能规模优势凸显。**盈利能力：**公司 2026 年中报销售毛利率、净利率为 44.22%、30.68%，同比-1.67、-1.94pcts；2026Q2 销售毛利率、净利率为 45.45%、32.08%，环比+2.57、+2.91pcts。**新建项目：**天津新材料尼龙产业链项目土建装置基本完成交安，设备陆续到货开始安装；PPS 四期项目落地建设；HA 二期土建顺利开工。据盖德化工网报道，8 月以来，莱茵河枯水危机导致维生素供给扰动预期持续升温。8 月 19 日，VA/VE 主流厂家维持停签停报状态。我们看好公司作为全球维生素龙头，有望受益于维生素涨价弹性。

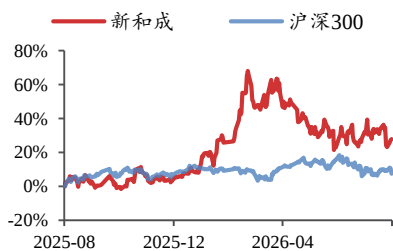
● 风险提示：维生素、蛋氨酸行业竞争加剧，项目投产不及预期，汇率波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	21,610	22,251	26,339	28,786	32,152
YOY(%)	43.0	3.0	18.4	9.3	11.7
归母净利润(百万元)	5,869	6,764	8,156	8,598	9,420
YOY(%)	117.0	15.3	20.6	5.4	9.6
毛利率(%)	41.8	44.7	46.4	42.6	41.8
净利率(%)	27.3	30.6	31.1	30.0	29.5
ROE(%)	20.0	20.6	21.2	19.3	18.2
EPS(摊薄/元)	1.91	2.20	2.65	2.80	3.06
P/E(倍)	15.3	13.2	11.0	10.4	9.5
P/B(倍)	3.1	2.7	2.3	2.0	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，蛋氨酸景气上行，尼龙项目有序推进—公司信息更新报告》-2026.4.29

《业绩符合预期，稳步推进液蛋、尼龙新材料项目—公司信息更新报告》-2025.10.29

《业绩符合预期，蛋氨酸、香精香料盈利稳中有增—公司信息更新报告》-2025.8.28

附表 1：2026 上半年：公司营养品营收增长，香精香料营收小幅下降，新材料业务营收保持增长、毛利率提升

2026 年上半年	项目	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	收入同比	成本同比	毛利率同比 (pcts)	收入占比	毛利占比
分业务	营养品	88.1	46.8	46.9%	22.3%	24.5%	-0.92	67.1%	71.1%
	香精香料	20.2	10.3	49.0%	-3.9%	6.6%	-5.05	15.4%	17.1%
	新材料	11.7	7.8	32.7%	12.3%	10.3%	1.21	8.9%	6.6%
	其他	11.4	8.3	27.1%	49.8%	45.8%	2.00	8.6%	5.3%
分地区	境内	54.5	34.3	37.1%	17.2%	25.6%	-4.22	41.6%	34.9%
	境外	76.7	38.9	49.3%	19.1%	18.8%	0.10	58.4%	65.1%
分销售渠道	直销	99.5	55.5	44.2%	21.7%	27.8%	-2.65	75.8%	75.8%
	经销	31.8	17.7	44.2%	8.7%	6.6%	1.07	24.2%	24.2%
合计		131.3	73.2	44.2%	18.3%	21.9%	-1.67	100.0%	100.0%

数据来源：新和成公告、开源证券研究所

附表 2：2026 上半年子公司：蛋氨酸子公司营收、净利润同比高增，净利率同比提升

子公司	主要业务	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	净利率	营收同比	净利润同比	净利率同比 (pcts)
山东新和成氨基酸	蛋氨酸	48.3	20.1	41.7%	28.4%	39.9%	3.44
山东新和成精化科技	饲料添加剂	19.9	6.2	31.1%	-4.6%	-48.8%	-26.85
山东新和成药业	香料	21.3	7.1	33.1%	-0.6%	-17.0%	-6.54

数据来源：新和成公告、开源证券研究所

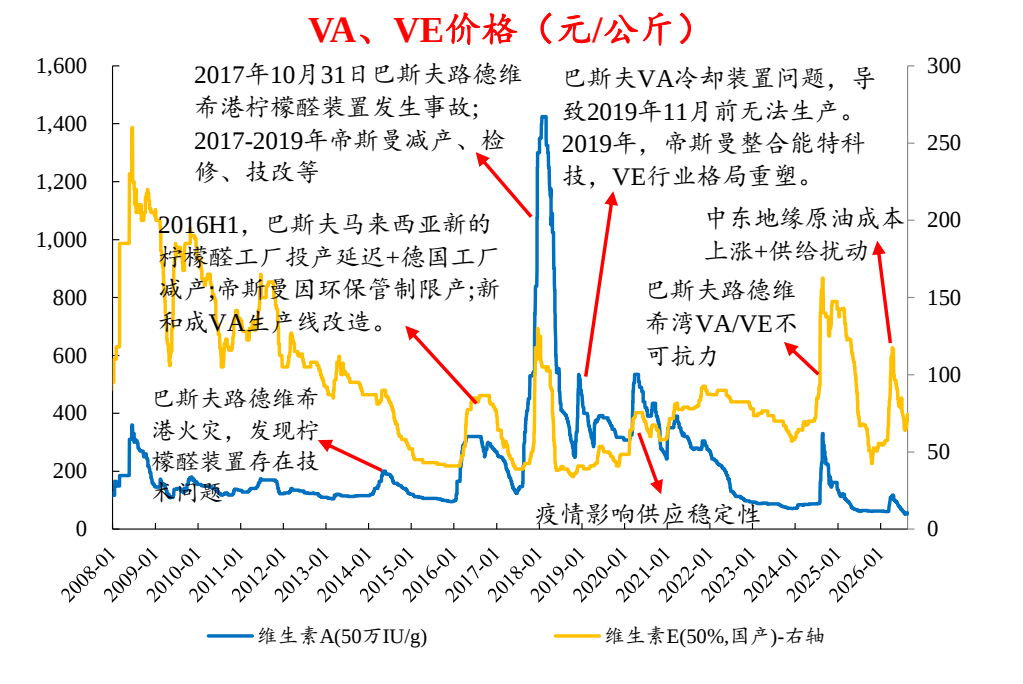
附表 3：2026Q2，公司主营的维生素 A、维生素 E、固体蛋氨酸、液体蛋氨酸等价格上行

单位：元/公斤	VA (50 万 IU/g)	VE (50%)	VD3 (50 万 IU/g)	VK3 (MSB96%)	固体 蛋氨酸	液体 蛋氨酸
2009Y	144.0	171.1	152.7	84.2	42.2	32.0
2010Y	135.1	140.1	203.5	58.1	41.7	33.6
2011Y	149.2	138.2	.0	98.6	39.4	31.5
2012Y	125.2	108.2	145.2	97.5	33.5	25.3
2013Y	113.9	94.9	84.9	79.0	27.9	22.0
2014Y	154.0	74.6	123.1	59.8	47.7	34.5
2015Y	105.2	43.2	96.1	61.6	42.7	32.1
2016Y	272.2	72.1	97.1	59.8	28.5	22.8
2017Y	348.5	55.8	267.5	138.6	22.4	18.4
2018Y	721.1	60.2	411.8	85.5	19.6	15.4
2019Y	359.7	45.3	233.6	83.8	18.6	15.1
2020Y	389.6	64.3	174.8	79.8	20.1	16.3
2021Y	315.8	80.0	114.0	88.1	20.7	16.8
2022Y	160.5	84.9	72.8	186.0	20.7	16.2
2023Y	83.7	70.2	55.8	86.5	18.9	14.8
2024Y	132.8	100.4	150.3	101.7	21.3	16.0
2025Y	77.8	88.8	234.3	83.0	21.7	16.5

单位：元/公斤	VA (50 万 IU/g)	VE (50%)	VD3 (50 万 IU/g)	VK3 (MSB96%)	固体 蛋氨酸	液体 蛋氨酸
2026Y	75.7	77.3	170.1	86.5	36.9	25.6
2025Q1	112.3	136.4	262.8	92.7	21.4	16.0
2025Q2	73.7	104.6	237.5	93.9	22.6	17.5
2025Q3	63.3	64.3	225.3	75.7	22.6	17.0
2025Q4	63.3	64.3	225.3	75.7	22.6	17.0
2026Q1	68.7	64.3	197.5	72.8	24.4	16.8
2026Q2	92.8	94.3	162.4	96.8	50.6	32.8
2026Q3	57.1	69.9	134.7	92.3	34.3	28.2
2026-08-19	57.0	74.5	129.5	90.0	27.0	24.5
历史分位	0.4%	17.9%	16.0%	29.1%	10.4%	14.6%
较 2026 年初	-8.8%	34.2%	-36.8%	28.6%	50.4%	72.5%
同比	-10.9%	10.4%	-42.4%	21.6%	19.7%	47.6%
最大值	1,425.0	260.0	600.0	195.0	115.0	89.0
最小值	52.0	34.0	40.0	47.0	16.8	13.5

数据来源：Wind、博亚和讯、开源证券研究所（注：2026Y、2026Q3 数据区间均截至 2026 年 8 月 19 日。）

附图 1：VA、VE 价格复盘：行业寡头格局导致供给扰动对价格影响较大



数据来源：Wind、博亚和讯等、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16922	19435	21954	23989	28348	营业收入	21610	22251	26339	28786	32152
现金	7937	7966	9259	10965	12612	营业成本	12582	12311	14110	16516	18715
应收票据及应收账款	3946	3331	4932	4283	5904	营业税金及附加	251	274	342	288	322
其他应收款	226	274	275	317	356	营业费用	190	187	224	242	270
预付账款	163	178			334	管理费用	596	657	744	793	874
存货	4090	4649	5411	6218	7032	研发费用	1036	1099	1291	1382	1511
其他流动资产	561	3036	1801	2006	2109	财务费用	178	-15	372	208	247
非流动资产	26067	26171	29285	31230	33967	资产减值损失	-82	-235	-105	-115	-129
长期投资	865	965	1271	1873	2578	其他收益	268	253	250	250	250
固定资产	21916	20299	23224	24172	25908	公允价值变动收益	-14	-53	-50	-50	-50
无形资产	2483	2590	2755	2938	3124	投资净收益	77	141	176	485	590
其他非流动资产	803	2317	2034	2247	2357	资产处置收益	1	-1	-1	-1	-1
资产总计	42989	45606	51239	55219	62314	营业利润	6973	7854	9541	9943	10893
流动负债	6909	7398	7494	6037	6800	营业外收入	5	18	18	18	18
短期借款	1163	675	2519	884	865	营业外支出	34	23	23	23	23
应付票据及应付账款	1845	1850	2523	2506	3241	利润总额	6944	7850	9536	9938	10888
其他流动负债	3902	4872	2451	2646	2694	所得税	1047	1047	1335	1292	1415
非流动负债	6634	5248	5042	4291	3609	净利润	5897	6802	8201	8646	9473
长期借款	5327	4187	3860	3129	2457	少数股东损益	28	38	46	48	53
其他非流动负债	1307	1061	1181	1162	1152	归属母公司净利润	5869	6764	8156	8598	9420
负债合计	13544	12646	12536	10328	10409	EBITDA	9359	10231	11346	11996	13094
少数股东权益	121	155	201	249	302	EPS(元)	1.91	2.20	2.65	2.80	3.06
股本	3073	3073	3073	3073	3073						
资本公积	3133	3136	3136	3136	3136	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	22921	26923	32652	38826	45826	成长能力					
归属母公司股东权益	29325	32806	38502	44642	51603	营业收入(%)	43.0	3.0	18.4	9.3	11.7
负债和股东权益	42989	45606	51239	55219	62314	营业利润(%)	113.9	12.6	21.5	4.2	9.5
						归属于母公司净利润(%)	117.0	15.3	20.6	5.4	9.6
						获利能力					
						毛利率(%)	41.8	44.7	46.4	42.6	41.8
						净利率(%)	27.3	30.6	31.1	30.0	29.5
现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE(%)	20.0	20.6	21.2	19.3	18.2
经营活动现金流	7073	8797	8507	10510	9660	ROIC(%)	19.9	23.6	23.8	24.1	23.6
净利润	5897	6802	8201	8646	9473	偿债能力					
折旧摊销	2232	2303	1834	2138	2410	资产负债率(%)	31.5	27.7	24.5	18.7	16.7
财务费用	178	-15	372	208	247	净负债比率(%)	6.9	2.9	-2.4	-11.1	-13.9
投资损失	-77	-141	-176	-485	-590	流动比率	2.4	2.6	2.9	4.0	4.2
营运资金变动	-1489	-424	-1844	-59	-1943	速动比率	1.8	2.0	2.2	2.9	3.1
其他经营现金流	333	271	121	62	64	营运能力					
投资活动现金流	-3774	-2043	-3769	-3815	-4700	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	1600	1900	5269	3372	4391	应收账款周转率	7.0	6.4	6.7	6.5	6.6
长期投资	-152	2	-306	-602	-705	应付账款周转率	7.0	7.1	7.0	7.1	7.0
其他投资现金流	-2022	-144	1806	159	395	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-2263	-4478	-5034	-3400	-3313	每股收益(最新摊薄)	1.91	2.20	2.65	2.80	3.06
短期借款	-73	-487	1844	-1635	-19	每股经营现金流(最新摊薄)	2.30	2.86	2.77	3.42	3.14
长期借款	-1494	-1140	-327	-732	-671	每股净资产(最新摊薄)	9.54	10.67	12.53	14.53	16.79
普通股增加	-17	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-481	3	0	0	0	P/E	15.3	13.2	11.0	10.4	9.5
其他筹资现金流	-197	-2854	-6552	-1033	-2622	P/B	3.1	2.7	2.3	2.0	1.7
现金净增加额	1075	2298	-296	3295	1647	EV/EBITDA	9.8	8.7	7.7	7.0	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn