

# 新和成 (002001.SZ)

## 蛋氨酸量价齐升释放利润，维生素、香料盈利下滑

优于大市

### 核心观点

**2026年上半年公司业绩实现稳健增长。**2026年上半年，公司实现营业收入131.29亿元，同比增长18.28%；实现归母净利润40.11亿元，同比增长11.31%；实现扣非归母净利润39.19亿元，同比增长6.53%。利润增速低于收入增速，主要原因在于：1) 营业成本同比增长21.93%，快于收入增速，导致营养品、香精香料业务毛利率均有小幅下滑；2) 财务费用由去年同期的-1.78亿元增至2.58亿元，主要系上半年汇率波动导致汇兑损失增加所致。单季度看，第二季度公司实现营业收入68.39亿元，环比增长8.7%；实现归母净利润21.81亿元，环比增长19.2%，这主要得益于二季度主要产品蛋氨酸等价格和销量的持续向好。分业务板块看，营养品业务上半年实现收入88.06亿元，同比增长22.30%；新材料业务实现收入11.66亿元，同比增长12.31%；香精香料业务表现疲软，收入为20.22亿元，同比下滑3.91%。

**蛋氨酸量价齐升，维生素、香料盈利下滑。**蛋氨酸业务方面，2026年上半年公司子公司山东新和成氨基酸有限公司实现营收48.26亿元，同比增长28.41%，净利润达20.13亿元，同比增长39.94%，净利润率41.71%，同比提升3.44 pcts。维生素业务方面，2026年上半年主营维生素业务的子公司山东新和成精化科技有限公司实现营业收入19.89亿元，同比下降4.63%，净利润6.19亿元，同比下降48.79%，净利润率31.14%，同比下降26.85 pcts。香料业务方面，2026年上半年新和成主营香料业务的子公司山东新和成药业有限公司实现营收21.34亿元，同比下降0.64%，净利润7.06亿元，同比下降17.04%，净利润率33.06%，同比下降6.54 pcts。

**新材料板块加快项目布局与建设进度。**上半年公司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。2025年公司新材料业务实现营业收入达21.15亿元，同比增长26.17%，首次突破20亿元，营收占比提升至9.50%。公司新材料业务致力于解决高端新材料的国产化问题，产品需求旺盛，技术壁垒高价格相对稳定，预计后续将成为公司重要的利润增长点。

**风险提示：**行业竞争加剧、产品价格下降、新项目投产进度低于预期等。

**投资建议：下盈利预测，维持“优于大市”评级。**考虑二季度以来公司核心产品蛋氨酸、维生素E产品价格下跌，我们下调对公司归母净利润预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为76.31/83.22/92.21（原值为85.69/93.84/100.67亿元），当前股价对应PE分别为14.3/13.1/11.8倍，维持“优于大市”评级。

| 盈利预测和财务指标    | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)    | 21,610 | 22,251 | 26,257 | 28,357 | 31,193 |
| (+/-%)       | 43.0%  | 3.0%   | 18.0%  | 8.0%   | 10.0%  |
| 归母净利润(百万元)   | 5869   | 6764   | 7631   | 8322   | 9221   |
| (+/-%)       | 117.0% | 15.3%  | 12.8%  | 9.1%   | 10.8%  |
| 每股收益(元)      | 1.91   | 2.20   | 2.48   | 2.71   | 3.00   |
| EBIT Margin  | 32.2%  | 34.7%  | 34.2%  | 34.2%  | 34.3%  |
| 净资产收益率 (ROE) | 20.0%  | 20.6%  | 20.4%  | 19.6%  | 19.2%  |
| 市盈率 (PE)     | 18.5   | 16.1   | 14.3   | 13.1   | 11.8   |
| EV/EBITDA    | 13.3   | 12.1   | 10.8   | 10.0   | 9.2    |
| 市净率 (PB)     | 3.71   | 3.32   | 2.91   | 2.57   | 2.27   |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

S0980525080002

#### 基础数据

|            |                |
|------------|----------------|
| 投资评级       | 优于大市(维持)       |
| 合理估值       |                |
| 收盘价        | 28.25元         |
| 总市值/流通市值   | 86824/85791百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 40.19/22.91元   |
| 近3个月日均成交额  | 1085.60百万元     |

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《新和成 (002001.SZ) - 蛋氨酸维生素大幅涨价，一季度业绩环比增长26.79%》——2026-04-28
- 《新和成 (002001.SZ) - 营养品、香料盈利提升，新材料项目稳步推进》——2026-04-16
- 《新和成 (002001.SZ) - 蛋氨酸、维生素相继涨价，精细化化工龙头竞争力凸显》——2026-03-13
- 《新和成 (002001.SZ) - 液体蛋氨酸顺利投产，三季度业绩韧性十足》——2025-10-29
- 《新和成 (002001.SZ) - 营养品量价齐升，上半年业绩大幅增长》——2025-08-28

**2026 年上半年公司业绩实现稳健增长。**2026 年上半年，公司实现营业收入 131.29 亿元，同比增长 18.28%；实现归母净利润 40.11 亿元，同比增长 11.31%；实现扣非归母净利润 39.19 亿元，同比增长 6.53%。利润增速低于收入增速，主要原因在于：1) 营业成本同比增长 21.93%，快于收入增速，导致营养品、香精香料业务毛利率均有小幅下滑；2) 财务费用由去年同期的-1.78 亿元增至 2.58 亿元，主要系上半年汇率波动导致汇兑损失增加所致。**单季度看**，第二季度公司实现营业收入 68.39 亿元，环比增长 8.7%；实现归母净利润 21.81 亿元，环比增长 19.2%，这主要得益于二季度主要产品蛋氨酸等价格和销量的持续向好。**分业务板块看**，营养品业务上半年实现收入 88.06 亿元，同比增长 22.30%；新材料业务稳步增长，实现收入 11.66 亿元，同比增长 12.31%；香精香料业务表现疲软，收入为 20.22 亿元，同比下滑 3.91%。

图1：新和成半年度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：新和成半年度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**蛋氨酸量价齐升，盈利大幅增长。**随着 2025 年公司 7 万吨/年固体蛋氨酸技改项目及 18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目建成投产，目前公司蛋氨酸产能已达 55 万吨/年（权益产能 46 万吨/年），产能规模跃居全球第三。美伊战争于 2026 年 2 月 28 日正式爆发，导致蛋氨酸原材料天然气、硫磺、丙烯、甲醇价格大幅上涨，同时部分海外产能阶段性停产产生供需缺口，3 月以来蛋氨酸价格大幅上涨，据博亚和讯，固体蛋氨酸市场价格由年初的 17.60 元/千克最高上涨至 4 月的 52 元/千克，最高涨幅达 195.45%，后随着美伊局势缓和、原油价格下跌，8 月 19 日固体蛋氨酸市场价格下跌至 26 元/千克，年内涨幅收窄至 47.73%。在部分海外装置开工负荷降低时，新和成蛋氨酸产能维持正常开工，同时新产能持续爬坡，与原有客户保持良好的合作关系并抓住时机积极拓展新客户，公司 2026 年蛋氨酸产销量将实现大幅增长。2026 年上半年公司子公司山东新和成氨基酸有限公司实现营收 48.26 亿元，同比增长 28.41%，净利润达 20.13 亿元，同比增长 39.94%，净利润率 41.71%，同比提升 3.44 pcts。

图3: 蛋氨酸市场价格走势



资料来源：博亚和讯，国信证券经济研究所整理

图4: VA、VE 市场价格走势



资料来源：博亚和讯，国信证券经济研究所整理

**VE 价格触底反弹，公司盈利相对稳健。**2026 年以来，受前期价格跌幅较大、美伊战争、欧洲开工率下降影响，VE 价格震荡上涨，截至 2026 年 8 月 19 日，国内 VE（50%粉）价格为 74.5 元/千克，年内涨幅为 34.23%。2026 年上半年，主营维生素业务的子公司山东新和成精化科技有限公司实现营业收入 19.89 亿元，同比下降 4.63%，净利润 6.19 亿元，同比下降 48.79%，净利润率 31.14%，同比下降 26.85 pcts。公司维生素业务的盈利水平在 2025 年下半年见底后多次快速反弹，价格中枢较周期底部有所抬升，预计 2026 年全年仍将保持稳健的盈利水平。

**香精香料业务盈利水平小幅承压。**2026 年上半年新和成主营香料业务的子公司山东新和成药业有限公司实现营收 21.34 亿元，同比下降 0.64%，净利润 7.06 亿元，同比下降 17.04%，净利润率 33.06%，同比下降 6.54 pcts。新和成是全国最大的合成香料生产企业，致力于为下游香精及终端客户提供一揽子香精香料解决方案，香精香料业务的盈利水平较为稳定。2024 年以来新和成相继公告了年产 17000 吨合成香料项目、年产 8000 吨合成香料项目、年产 4000 吨合成香料项目、年产 77815 吨合成香料项目等多个香料的新建/改扩建环评公告，预计未来将逐步进入建设阶段，香精香料板块的营收规模有望持续增长。

**新材料板块加快项目布局与建设进度。**上半年公司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。2025 年公司新材料业务实现营业收入达 21.15 亿元，同比增长 26.17%，首次突破 20 亿元，营收占比提升至 9.50%。公司新材料业务致力于解决高端新材料的国产化问题，产品需求旺盛，技术壁垒高价格相对稳定，预计后续将成为公司重要的利润增长点。

**投资建议：维持“优于大市”评级。**考虑二季度以来公司核心产品蛋氨酸、维生素 E 产品价格下跌，我们下调对公司归母净利润预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 76.31/83.22/92.21（原值为 85.69/93.84/100.67 亿元），当前股价对应 PE 分别为 14.3/13.1/11.8 倍，维持“优于大市”评级。

表1: 新和成：可比公司估值

| 股票代码      | 股票简称 | 主营产品     | 收盘价         | EPS  |       |       | PE   |       |       | PB (2026E) | 总市值<br>(亿元) |
|-----------|------|----------|-------------|------|-------|-------|------|-------|-------|------------|-------------|
|           |      |          | (2026/8/19) | 2025 | 2026E | 2027E | 2025 | 2026E | 2027E |            |             |
| 002001.SZ | 新和成  | 维生素、蛋氨酸  | 29.14       | 2.20 | 2.48  | 2.71  | 16.1 | 14.3  | 13.1  | 2.74       | 896         |
| 600309.SH | 万华化学 | 聚氨酯、精细化工 | 73.89       | 4.00 | 5.87  | 6.73  | 19.2 | 12.6  | 11.0  | 2.15       | 2313        |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        | 利润表（百万元）          | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 现金及现金等价物         | 7937         | 7966         | 10133        | 14073        | 18210        | 营业收入              | 21610         | 22251         | 26257         | 28357         | 31193         |
| 应收款项             | 4172         | 3605         | 5036         | 5438         | 5982         | 营业成本              | 12582         | 12311         | 14704         | 15880         | 17468         |
| 存货净额             | 4090         | 4649         | 4922         | 4936         | 5028         | 营业税金及附加           | 251           | 274           | 263           | 284           | 312           |
| 其他流动资产           | 723          | 1047         | 788          | 851          | 936          | 销售费用              | 190           | 187           | 220           | 241           | 268           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>16922</b> | <b>19435</b> | <b>23377</b> | <b>28298</b> | <b>34156</b> | 管理费用              | 596           | 657           | 786           | 827           | 899           |
| 固定资产             | 22488        | 21044        | 20905        | 21598        | 22106        | 研发费用              | 1036          | 1099          | 1313          | 1418          | 1560          |
| 无形资产及其他          | 2483         | 2590         | 2486         | 2383         | 2279         | 财务费用              | 178           | (15)          | 47            | (23)          | (97)          |
| 投资性房地产           | 231          | 1572         | 1572         | 1572         | 1572         | 投资收益              | 77            | 141           | 0             | 0             | 0             |
| 长期股权投资           | 865          | 965          | 965          | 965          | 965          | 资产减值及公允价值变动       | (96)          | (289)         | 0             | 0             | 0             |
| <b>资产总计</b>      | <b>42989</b> | <b>45606</b> | <b>49306</b> | <b>54815</b> | <b>61078</b> | 其他收入              | (822)         | (835)         | (1313)        | (1418)        | (1560)        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 3628         | 3841         | 3000         | 3200         | 3500         | 营业利润              | 6973          | 7854          | 8924          | 9731          | 10783         |
| 应付款项             | 1845         | 1850         | 2109         | 2278         | 2514         | 营业外净收支            | (29)          | (5)           | 0             | 0             | 0             |
| 其他流动负债           | 1436         | 1707         | 1373         | 1482         | 1636         | <b>利润总额</b>       | <b>6944</b>   | <b>7850</b>   | <b>8924</b>   | <b>9731</b>   | <b>10783</b>  |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>6909</b>  | <b>7398</b>  | <b>6483</b>  | <b>6961</b>  | <b>7650</b>  | 所得税费用             | 1047          | 1047          | 1249          | 1362          | 1510          |
| 长期借款及应付债券        | 5327         | 4187         | 4187         | 4187         | 4187         | 少数股东损益            | 28            | 38            | 43            | 47            | 52            |
| 其他长期负债           | 1307         | 1061         | 1071         | 1081         | 1091         | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>5869</b>   | <b>6764</b>   | <b>7631</b>   | <b>8322</b>   | <b>9221</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>6634</b>  | <b>5248</b>  | <b>5258</b>  | <b>5268</b>  | <b>5278</b>  | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2024</b>   | <b>2025</b>   | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  | <b>2028E</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>13544</b> | <b>12646</b> | <b>11740</b> | <b>12228</b> | <b>12927</b> | 净利润               | 5869          | 6764          | 7631          | 8322          | 9221          |
| 少数股东权益           | 121          | 155          | 181          | 209          | 241          | 资产减值准备            | (90)          | 86            | 4             | 3             | 4             |
| 股东权益             | 29325        | 32806        | 37384        | 42378        | 47910        | 折旧摊销              | 2221          | 2290          | 2239          | 2408          | 2591          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>42989</b> | <b>45606</b> | <b>49306</b> | <b>54815</b> | <b>61078</b> | 公允价值变动损失          | 96            | 289           | 0             | 0             | 0             |
|                  |              |              |              |              |              | 财务费用              | 178           | (15)          | 47            | (23)          | (97)          |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2024</b>  | <b>2025</b>  | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> | 营运资本变动            | (1479)        | (1541)        | (1505)        | (189)         | (317)         |
| 每股收益             | 1.91         | 2.20         | 2.48         | 2.71         | 3.00         | 其它                | 110           | (65)          | 22            | 25            | 27            |
| 每股红利             | 0.55         | 0.98         | 0.99         | 1.08         | 1.20         | <b>经营活动现金流</b>    | <b>6726</b>   | <b>7823</b>   | <b>8391</b>   | <b>10569</b>  | <b>11526</b>  |
| 每股净资产            | 9.54         | 10.67        | 12.16        | 13.79        | 15.59        | 资本开支              | 0             | (570)         | (2000)        | (3000)        | (3000)        |
| ROIC             | 16.32%       | 17.96%       | 20%          | 20%          | 20%          | 其它投资现金流           | 172           | (2168)        | (332)         | (500)         | (1000)        |
| ROE              | 20.01%       | 20.62%       | 20%          | 20%          | 19%          | <b>投资活动现金流</b>    | <b>4</b>      | <b>(2838)</b> | <b>(2332)</b> | <b>(3500)</b> | <b>(4000)</b> |
| 毛利率              | 42%          | 45%          | 44%          | 44%          | 44%          | 权益性融资             | 39            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| EBIT Margin      | 32%          | 35%          | 34%          | 34%          | 34%          | 负债净变化             | (1494)        | (1140)        | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 42%          | 45%          | 43%          | 43%          | 43%          | 支付股利、利息           | (1678)        | (3003)        | (3053)        | (3329)        | (3688)        |
| 收入增长             | 43%          | 3%           | 18%          | 8%           | 10%          | 其它融资现金流           | 2968          | 3331          | (841)         | 200           | 300           |
| 净利润增长率           | 117%         | 15%          | 13%          | 9%           | 11%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>(3337)</b> | <b>(4955)</b> | <b>(3893)</b> | <b>(3129)</b> | <b>(3388)</b> |
| 资产负债率            | 32%          | 28%          | 24%          | 23%          | 22%          | <b>现金净变动</b>      | <b>3393</b>   | <b>30</b>     | <b>2166</b>   | <b>3940</b>   | <b>4137</b>   |
| 股息率              | 1.5%         | 2.8%         | 2.8%         | 3.1%         | 3.4%         | 货币资金的期初余额         | 4543          | 7937          | 7966          | 10133         | 14073         |
| P/E              | 18.5         | 16.1         | 14.3         | 13.1         | 11.8         | 货币资金的期末余额         | 7937          | 7966          | 10133         | 14073         | 18210         |
| P/B              | 3.7          | 3.3          | 2.9          | 2.6          | 2.3          | 企业自由现金流           | 6648          | 6871          | 6449          | 7567          | 8463          |
| EV/EBITDA        | 13.3         | 12.1         | 10.8         | 10.0         | 9.2          | 权益自由现金流           | 8122          | 9062          | 5568          | 7788          | 8846          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032