

股票投资评级

买入 | 维持

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)	26.70
总股本/流通股本(亿股)	1.13 / 0.78
总市值/流通市值(亿元)	30 / 21
52周内最高/最低价	48.38 / 25.16
资产负债率(%)	31.9%
市盈率	25.92
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)

盈利阶段性承压，全球化产能布局稳步推进

● 事件描述

2026年8月28日，亚香股份发布2026年半年报。2026H1，公司实现营收5.88亿元，同比增长15.82%；实现归母净利润0.24亿元，同比下降78.63%；实现扣非归母净利润0.21亿元，同比下降68.26%。其中，2026Q2，公司实现营收2.70亿元，同比增长9.69%；实现归母净利润0.08亿元，同比下降72.23%；实现扣非归母净利润0.06亿元，同比下降77.82%。

● 事件点评

分业务经营：营收结构分化，原材料压力压制板块盈利。2026年上半年，天然香料、合成香料、凉味剂产品分别实现收入2.86亿元、1.11亿元、1.78亿元；毛利率水平分别为29.32%（同比提升0.06个百分点）、12.21%（同比下滑19.32个百分点）、29.02%（同比下滑8.56个百分点）。2026年上半年营收保持增长但板块盈利分化明显，主要原因系（1）地缘冲突扰动国际原油价格上行，带动化工类上游原材料涨价，泰国生产基地能源成本大幅抬升，挤压合成香料板块盈利；（2）凉味剂业务收入实现较快增长，但原材料成本涨幅高于收入增速，毛利率有所回落；（3）天然香料板块收入稳步增长，成本端与收入端基本匹配，毛利率基本维持上年同期水平。

香料市场规模稳步扩容，全球化产能布局构筑公司竞争壁垒。全球香精香料市场规模稳健增长，依据QYResearch发布的全球香精香料行业报告的预测，以及中国香料香精化妆品工业协会的相关数据，2025年预计达320亿美元，2025-2031年复合增长率约3.6%；亚太行业增速高于全球平均，中国香精香料市场行业发展向着绿色化、安全化、天然化方向演进，行业由规模扩张逐步转向价值创造。公司是国内中高端香料主要生产厂商，为全球天然香兰素、WS系列凉味剂核心供应企业，产品实现对全球十大香精香料公司全覆盖，深度绑定IFF、奇华顿、芬美意等国际头部客户，客户壁垒深厚。产能端海内外多子公司协同布局，2026年上半年泰国亚香实现净利润0.36亿元，海外基地贡献可观盈利。在建项目方面，泰国亚香生产基地二期已转固，目前推进泰国基地三期、武穴格莱默生产基地、江西亚香建筑工程二期项目建设，海内外项目落地将持续完善全球化供应体系。

研发驱动产品升级，差异化布局打开成长空间。2026年上半年，公司研发投入0.25亿元，研发投入占营收比重4.25%。公司是国内中高端香料主要生产企业之一，依托良好客户基础和市场地位，公司可根据下游需求迭代工艺、持续推出新品。其中，公司与德之馨等少数几家企业的香兰素获得了美国FDA、TTB对于天然香兰素的认可，技术积累扎实，持续夯实自身研发实力。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 10.53 亿元、12.16 亿元、14.37 亿元，同比增速分别为 1.74%、15.48%、18.15%；归母净利润分别为 0.82 亿元、1.07 亿元、1.50 亿元，对应归母净利润增速分别为 -29.38%、30.57%、41.31%。公司 2026-2028 年对应 PE 估值分别为 37 倍、28 倍、20 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

主要原材料价格变动风险；市场竞争加剧风险；核心技术失密和核心技术人员流失风险。

■ 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	1053	1216	1437
增长率(%)	29.95	1.74	15.48	18.15
EBITDA（百万元）	157.89	208.53	266.25	339.98
归属母公司净利润（百万元）	115.64	81.67	106.47	150.45
增长率(%)	107.60	-29.38	30.37	41.31
EPS（元/股）	1.02	0.72	0.94	1.33
市盈率（P/E）	26.09	36.95	28.34	20.05
市净率（P/B）	1.72	1.71	1.62	1.52
EV/EBITDA	29.24	18.24	14.97	12.30

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	1053	1216	1437	营业收入	29.9%	1.7%	15.5%	18.2%
营业成本	762	790	896	1036	营业利润	104.7%	-29.0%	29.9%	41.0%
税金及附加	6	8	10	11	归属于母公司净利润	107.6%	-29.4%	30.4%	41.3%
销售费用	12	13	13	16	获利能力				
管理费用	118	121	137	162	毛利率	26.4%	25.0%	26.3%	27.9%
研发费用	56	57	66	78	净利率	11.2%	7.8%	8.8%	10.5%
财务费用	21	23	33	40	ROE	6.6%	4.6%	5.7%	7.6%
资产减值损失	-2	0	0	0	ROIC	3.7%	3.6%	4.3%	5.2%
营业利润	119	85	110	155	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	31.9%	43.0%	46.6%	49.4%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.98	1.48	1.40	1.38
利润总额	118	84	109	154	营运能力				
所得税	4	3	4	5	应收账款周转率	4.09	3.72	3.80	3.91
净利润	114	81	105	149	存货周转率	1.47	1.26	1.28	1.34
归母净利润	116	82	106	150	总资产周转率	0.44	0.37	0.37	0.39
每股收益(元)	1.02	0.72	0.94	1.33	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.02	0.72	0.94	1.33
货币资金	162	292	360	416	每股净资产	15.54	15.65	16.45	17.59
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	300	341	394	PE	26.09	36.95	28.34	20.05
预付款项	10	11	12	14	PB	1.72	1.71	1.62	1.52
存货	575	681	717	834	现金流量表				
流动资产合计	1279	1642	1892	2223	净利润	114	81	105	149
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	-178	-40	-112
无形资产	47	53	59	64	其他	-42	-11	-4	-4
非流动资产合计	1310	1470	1602	1712	经营活动现金流净额	76	-6	185	179
资产总计	2588	3112	3494	3935	资本开支	-202	-229	-229	-229
短期借款	337	837	1037	1237	其他	-119	-98	-86	-78
应付票据及应付账款	242	192	228	281	投资活动现金流净额	-321	-327	-315	-307
其他流动负债	66	79	84	96	股权融资	7	0	0	0
流动负债合计	645	1108	1350	1614	债务融资	222	558	250	250
其他	179	229	279	329	其他	-23	-85	-52	-66
非流动负债合计	179	229	279	329	筹资活动现金流净额	206	473	198	184
负债合计	824	1337	1629	1944	现金及现金等价物净增加额	-40	131	68	55
股本	113	113	113	113					
资本公积金	908	908	908	908					
未分配利润	626	675	750	855					
少数股东权益	7	6	5	3					
其他	110	73	89	112					
所有者权益合计	1764	1775	1864	1991					
负债和所有者权益总计	2588	3112	3494	3935					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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融资服务,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: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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