

新和成 (002001.SZ)

2025 年 10 月 29 日

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

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

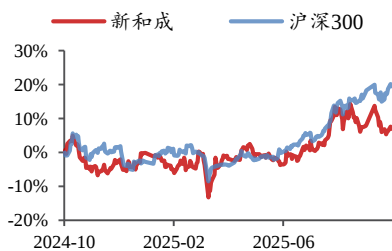
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

日期	2025/10/28
当前股价(元)	23.36
一年最高最低(元)	25.39/19.52
总市值(亿元)	717.95
流通市值(亿元)	709.41
总股本(亿股)	30.73
流通股本(亿股)	30.37
近 3 个月换手率(%)	54.73

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、香精香料盈利稳中有增—公司信息更新报告》-2025.8.28

《Q1 业绩高增，看好新项目、新产品放量—公司信息更新报告》-2025.4.29

《营养品景气上行助力业绩高增，新项目成长动力充足—公司信息更新报告》-2025.4.16

● **2025 前三季度业绩同比高增、符合预期，稳步推进液蛋、尼龙新材料项目等**公司发布 2025 季报，前三季度实现营收 166.42 亿元，同比+5.5%；归母净利润 53.21 亿元，同比+33.4%；扣非净利润 53.33 亿元，同比+37.4%。其中 Q3 实现营收 55.41 亿元，同比-6.7%、环比-2.1%；归母净利润 17.17 亿元，同比-3.8%、环比-0.3%；扣非净利润 16.54 亿元，同比-4.1%、环比-8.0%，公司前三季度归母净利润延续高增，符合预期。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 66.93、75.09、80.80 亿元，对应 EPS 为 2.18、2.44、2.63 元/股，当前股价对应 PE 为 10.7、9.6、8.9 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，维持“买入”评级。

● **蛋氨酸景气上行助力盈利能力修复，稳步推进新项目、新产品带来成长动力**
(1)产品价格及盈利：据 Wind 和博亚和讯数据，2025Q3VA(50 万 IU/g)、VE(50%)、VD3(50 万 IU/g)、固蛋均价为 63.3、65.1、225.7、22.7 元/公斤，同比分别-67.4%、-48.0%、-0.7%、+7.8%，环比分别-14.1%、-37.8%、-4.9%、+0.5%；截至 10 月 29 日，VA、VE、VD3、固蛋市场价分别为 63.0、49.5、212.5、21.2 元/公斤，较 2025 年初分别-54.2%、-65.3%、-19.8%、+6.8%，同比分别-65.0%、-61.9%、-12.4%、+4.7%。蛋氨酸景气上行、公司 30 万吨蛋氨酸达产加上香精香料、新材料业务运行稳健，助力公司前三季度业绩高增、盈利能力同比提升。2025 年前三季度公司销售毛利率、净利率分别为 45.55%、32.17%，同比分别+6.01、+6.77pcts，相较 2024 年报分别+3.77、+4.88pcts；2025Q3 销售毛利率、净利率分别为 44.86%、31.27%，环比分别-0.26、+0.64pcts。
(2)项目进展：公司 18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目目前已成功产出合格产品，公司还推出丝氨酸、色氨酸、胱氨酸等新产品，天津尼龙新材料项目目前正在推进，另外储备千亩土地规划建设香料项目，后续将结合市场情况推进 HA 项目及 PPS 扩产建设项目，储备项目丰富。我们认为，随着新项目、新产品的开发建设有序进行，公司成长动力充足。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,117	21,610	22,044	25,262	28,666
YOY(%)	-5.1	43.0	2.0	14.6	13.5
归母净利润(百万元)	2,704	5,869	6,693	7,509	8,080
YOY(%)	-25.3	117.0	14.1	12.2	7.6
毛利率(%)	33.0	41.8	44.4	44.1	43.1
净利率(%)	18.0	27.3	30.6	29.9	28.5
ROE(%)	10.9	20.0	19.4	18.9	17.5
EPS(摊薄/元)	0.88	1.91	2.18	2.44	2.63
P/E(倍)	26.5	12.2	10.7	9.6	8.9
P/B(倍)	2.9	2.4	2.1	1.8	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：2025Q4 以来，公司主营的维生素 A、维生素 E、维生素 D、固蛋等价格环比有所下跌

市场报价 (元/公斤)	VA(50 万 IU/g)	VE (50%)	VD3(50 万 IU/g)	VB1 (98%)	VB2 (80%)	烟酸 (99%)	泛酸钙 (98%)	VB6 (98%)	生物素 (2%)	VB12 (液相 (1%)	VC 磷脂 酸(35%, 国产)	VK3 (MSB96)	固蛋	液蛋
2015Y	105.2	43.2	96.1	200.8	144.7	44.1	61.8	164.6	84.2	195.3	18.0	61.6	42.7	32.1
2016Y	272.2	72.1	97.1	319.0	259.7	39.7	278.5	236.8	78.0	206.7	19.5	59.8	28.5	22.8
2017Y	348.5	55.8	267.5	457.1	272.9	67.3	403.2	322.1	122.4	337.0	35.8	138.6	22.4	18.4
2018Y	721.1	60.2	411.8	328.6	251.5	35.0	156.2	327.9	85.4	405.0	24.4	85.5	19.6	15.4
2019Y	359.7	45.3	233.6	179.9	123.5	43.0	314.4	166.6	65.9	204.1	17.1	83.8	18.6	15.1
2020Y	389.6	64.3	174.8	190.8	98.7	51.3	212.9	139.8	181.3	155.8	17.1	79.8	20.1	16.3
2021Y	315.8	80.0	114.0	173.6	96.6	54.3	82.5	137.9	69.0	154.6	23.1	88.1	20.7	16.8
2022Y	160.5	84.9	72.8	143.2	89.8	40.9	272.7	124.8	55.7	123.2	22.5	186.0	20.7	16.2
2023Y	83.7	70.2	55.8	116.3	98.0	43.0	102.7	134.0	39.9	99.8	16.3	86.5	18.9	14.8
2024Y	132.8	100.4	150.3	183.9	101.0	42.4	55.9	155.7	34.0	107.9	19.7	101.7	21.3	16.0
2025Y	80.9	96.2	239.2	233.3	78.9	36.3	46.8	160.8	29.2	94.4	16.0	85.7	22.2	16.8
2024Q1	81.7	65.0	56.5	149.8	100.5	38.0	57.0	145.5	33.8	102.1	18.1	81.3	22.2	16.5
2024Q2	86.4	70.2	60.2	171.4	103.6	39.3	57.0	150.5	32.9	107.6	19.5	97.9	22.0	16.2
2024Q3	194.0	125.3	227.4	195.7	104.0	45.2	55.1	157.1	34.7	111.7	19.5	115.2	21.0	15.9
2024Q4	168.2	140.6	255.2	218.2	95.7	47.1	54.3	169.6	34.5	110.0	21.5	112.0	20.2	15.4
2025Q1	112.3	136.4	262.8	237.3	84.3	39.7	52.7	185.2	30.9	97.5	20.0	92.7	21.4	16.0
2025Q2	73.7	104.6	237.5	224.4	79.4	37.4	48.8	173.1	29.0	94.9	14.3	93.9	22.6	17.5
2025Q3	63.3	65.1	225.7	236.5	74.7	32.3	41.2	141.9	28.0	91.8	14.2	76.0	22.7	17.0
2025Q4	62.0	46.8	215.0	238.0	74.0	34.5	40.5	110.9	28.0	91.5	15.0	70.0	21.0	15.4
2025-10-29	63.0	49.5	212.5	238.0	74.0	34.5	41.5	107.5	28.0	91.5	15.0	70.0	21.2	15.9
历史分位	0.9%	18.3%	70.4%	80.3%	0.0%	8.9%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	31.7%	34.4%	27.3%
较 2025 年初	-54.2%	-65.3%	-19.8%	1.3%	-15.9%	-21.6%	-21.7%	-41.1%	-15.2%	-11.2%	-33.3%	-26.3%	6.8%	3.3%
同比	-65.0%	-61.9%	-12.4%	18.4%	-28.8%	-28.1%	-23.1%	-33.8%	-22.2%	-19.0%	-30.2%	-40.4%	4.7%	2.6%
最大值	1,425.0	260.0	600.0	630.0	850.0	150.0	750.0	560.0	330.0	1,150.0	70.0	195.0	115.0	89.0
最小值	61.5	34.0	40.0	101.0	74.0	27.5	39.5	107.5	28.0	91.5	14.0	47.0		13.5

数据来源：Wind、博亚和讯、开源证券研究所（注：2025Y、2025Q3 数据均截至 2025 年 10 月 29 日。）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12386	16922	20862	22091	26994
现金	4543	7937	11542	10926	14903
应收票据及应收账款	2599	3946	3291	4665	4550
其他应收款	142	226	246	268	306
预付账款	209	163	282	224	337
存货	4319	4090	4815	5382	6264
其他流动资产	573	561	685	625	634
非流动资产	26770	26067	25674	28652	31727
长期投资	697	865	1103	1340	1613
固定资产	21860	21916	21044	23226	25523
无形资产	2408	2483	2646	2835	3045
其他非流动资产	1806	803	880	1251	1546
资产总计	39156	42989	46536	50743	58721
流动负债	6122	6909	6471	5818	7835
短期借款	1236	1163	1301	1244	1249
应付票据及应付账款	2280	1845	2972	2077	4029
其他流动负债	2606	3902	2198	2497	2556
非流动负债	8114	6634	5420	4878	4211
长期借款	6822	5327	4108	3571	2902
其他非流动负债	1293	1307	1312	1307	1309
负债合计	14237	13544	11891	10696	12045
少数股东权益	115	121	163	207	293
股本	3091	3073	3073	3073	3073
资本公积	3613	3133	3133	3133	3133
留存收益	18436	22921	27492	33499	40112
归属母公司股东权益	24805	29325	34482	39839	46383
负债和股东权益	39156	42989	46536	50743	58721

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5119	7073	8846	6629	11172
净利润	2725	5897	6736	7554	8166
折旧摊销	1711	2232	1612	1776	2066
财务费用	65	178	-169	-56	56
投资损失	-83	-77	-72	-64	-119
营运资金变动	285	-1489	723	-2568	1026
其他经营现金流	416	333	16	-12	-22
投资活动现金流	-3878	-3774	-1415	-4683	-5070
资本支出	4446	1600	981	4531	4862
长期投资	-238	-152	-238	-237	-272
其他投资现金流	805	-2022	-196	85	64
筹资活动现金流	-2053	-2263	-3825	-2562	-2126
短期借款	-611	-73	138	-57	5
长期借款	1548	-1494	-1219	-537	-669
普通股增加	0	-17	0	0	0
资本公积增加	0	-481	0	0	0
其他筹资现金流	-2991	-197	-2744	-1968	-1462
现金净增加额	-705	1075	3606	-616	3977

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15117	21610	22044	25262	28666
营业成本	10131	12582	12248	14133	16314
营业税金及附加	167	251	220	253	287
营业费用	158	190	198	227	258
管理费用	551	596	595	683	803
研发费用	888	1036	1058	1213	1376
财务费用	65	178	-169	-56	56
资产减值损失	-231	-82	-88	-101	-143
其他收益	202	268	220	250	200
公允价值变动收益	30	-14	-100	-50	-50
投资净收益	83	77	72	64	119
资产处置收益	16	1	1	1	1
营业利润	3260	6973	7942	8910	9627
营业外收入	8	5	7	6	6
营业外支出	15	34	24	29	27
利润总额	3254	6944	7924	8886	9607
所得税	528	1047	1189	1333	1441
净利润	2725	5897	6736	7554	8166
少数股东损益	21	28	42	44	86
归属母公司净利润	2704	5869	6693	7509	8080
EBITDA	5353	9359	9477	10532	11470
EPS(元)	0.88	1.91	2.18	2.44	2.63

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-5.1	43.0	2.0	14.6	13.5
营业利润(%)	-24.4	113.9	13.9	12.2	8.1
归属于母公司净利润(%)	-25.3	117.0	14.1	12.2	7.6
获利能力					
毛利率(%)	33.0	41.8	44.4	44.1	43.1
净利率(%)	18.0	27.3	30.6	29.9	28.5
ROE(%)	10.9	20.0	19.4	18.9	17.5
ROIC(%)	10.2	19.9	23.0	21.7	22.1
偿债能力					
资产负债率(%)	36.4	31.5	25.6	21.1	20.5
净负债比率(%)	24.7	6.9	-11.6	-9.7	-18.0
流动比率	2.0	2.4	3.2	3.8	3.4
速动比率	1.3	1.8	2.4	2.8	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.1	7.0	6.6	6.8	6.7
应付账款周转率	4.9	7.0	5.9	6.5	6.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.91	2.18	2.44	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	2.30	2.88	2.16	3.64
每股净资产(最新摊薄)	8.07	9.54	11.22	12.96	15.09
估值比率					
P/E	26.5	12.2	10.7	9.6	8.9
P/B	2.9	2.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	14.5	7.9	7.1	6.5	5.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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