

新和成 (002001.SZ)

液体蛋氨酸顺利投产，三季度业绩韧性十足

优于大市

核心观点

毛利率提升叠加费用率下降，前三季度公司归母净利润实现稳健增长。2025年前三季度，公司实现营业收入166.42亿元，同比增长5.45%；实现归母净利润53.21亿元，同比增长33.37%。前三季度公司利润增速超营收增速，盈利能力显著提升，销售毛利率为45.55%，销售净利率为31.97%，均保持在较高水平。单季度来看，公司第三季度实现营业收入55.41亿元，同比下降6.66%，环比下降2.12%；实现归母净利润17.17亿元，同比下降3.80%，环比小幅下降0.35%。三季度维生素价格大幅回落，而公司液体蛋氨酸与新材料项目预计实现增长，同时公司强化成本费用管控，利润端展现出较强韧性。

蛋氨酸量价齐升，公司生产规模不断扩大。据博亚和讯，截止2025年10月28日，固体蛋氨酸市场价格2.08万元/吨，年内涨幅5.85%。据公司公告，公司与中石化镇海炼化合资合作的18万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目已成功产出合格产品，另有7万吨/年固体蛋氨酸技改项目在推进，未来公司蛋氨酸的权益产能将达到46万吨/年，产能将跃居全球第三。2025年上半年，子公司山东氨基酸实现营收37.58亿元，同比增长17.24%，净利润14.38亿元，同比增长21.78%，净利润率38.27%，同比提升1.43 pcts。总的来说，2024年以来蛋氨酸行业景气度明显提升，2025年以来价格持续上涨，同时公司蛋氨酸新产能不断爬坡，为公司业绩增长提供了有力支撑。

VA、VE价格快速下行，公司盈利相对稳健。巴斯夫的VA装置于2025年4月初复产，VE也于5月中旬恢复投产，截至2025年10月28日，VA、VE市场价格分别为63、49.5元/千克，均已低于2024年7月巴斯夫事故前水平。上半年公司全资子公司山东新和成精化公司实现营收20.85亿元，净利润12.09亿元，净利润率58.00%。整体来看，近期VA、VE价格回落，考虑生产成本，以及近期VA、VE价格出现不同程度反弹，我们预计后续VA、VE价格将逐渐企稳，公司维生素业务预计将保持稳健的盈利水平，对公司整体的盈利水平影响逐渐减小。

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：维持“优于大市”评级。公司各项目间产业协同和技术协同效应显著，多项业务经营稳健，考虑到公司各业务板块均有充分挖掘自身技术优势而规划的新项目，我们看好公司长期专注研发而内生的成长潜力。我们维持公司的盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为67.92/72.48/77.37亿元，当前股价对应PE分别为10.6/9.9/9.3倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,117	21,610	24,200	26,400	28,300
(+/-%)	-5.1%	43.0%	12.0%	9.1%	7.2%
归母净利润(百万元)	2704	5869	6792	7248	7737
(+/-%)	-25.3%	117.0%	15.7%	6.7%	6.7%
每股收益(元)	0.87	1.91	2.21	2.36	2.52
EBIT Margin	21.3%	32.2%	33.1%	32.1%	31.7%
净资产收益率(ROE)	10.9%	20.0%	20.3%	19.2%	18.3%
市盈率(PE)	26.7	12.2	10.6	9.9	9.3
EV/EBITDA	17.6	9.3	8.2	7.7	7.3
市净率(PB)	2.91	2.45	2.15	1.90	1.69

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

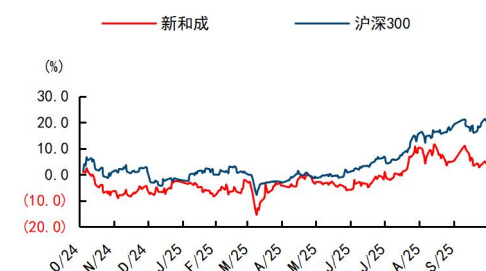
wangxinhang@guosen.com.cn

S0980525080002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.36元
总市值/流通市值	71795/70941百万元
52周最高价/最低价	25.39/19.52元
近3个月日均成交额	657.91百万元

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)-营养品量价齐升，上半年业绩大幅增长》——2025-08-28
- 《新和成(002001.SZ)-技术与产业协同效应显著的综合性精细化工龙头》——2025-07-02
- 《新和成(002001.SZ)2025年一季报点评-营养品板块景气度提升，公司一季度归母净利润创历史新高》——2025-04-29
- 《新和成(002001.SZ)-蛋氨酸维生素量价齐升，香精香料、新材料稳健发展》——2025-04-16
- 《新和成(002001.SZ)2024年半年报点评-营养品量价齐升，香精香料、新材料稳健发展》——2024-08-23

毛利率提升叠加费用率下降，前三季度公司归母净利润实现稳健增长。2025 年前三季度，公司实现营业收入 166.42 亿元，同比增长 5.45%；实现归母净利润 53.21 亿元，同比增长 33.37%；扣非后归母净利润为 53.33 亿元，同比增长 37.37%。前三季度公司利润增速超营收增速，盈利能力显著提升，销售毛利率为 45.55%，销售净利率为 31.97%，均保持在较高水平。单季度来看，公司第三季度实现营业收入 55.41 亿元，同比下降 6.66%，环比下降 2.12%；实现归母净利润 17.17 亿元，同比下降 3.80%，环比小幅下降 0.35%；三季度公司销售毛利率 44.86%，同比提升 1.30 pcts，环比小幅下滑 0.26 pcts，销售净利率 31.27%，同比提升 1.09 pcts，环比提升 0.64 pcts。三季度维生素价格大幅回落，而公司液体蛋氨酸与新材料项目预计实现增长，同时公司强化成本费用管控，利润端展现出较强韧性。

图1：新和成季度营业收入及同环比增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：新和成季度归母净利润及同环比增速



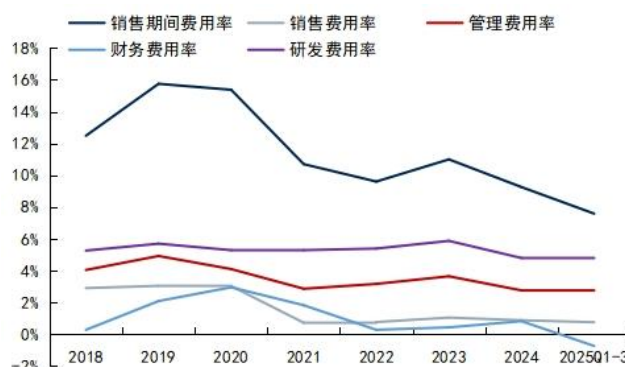
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：新和成季度销售毛利率及销售净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：新和成销售期间费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

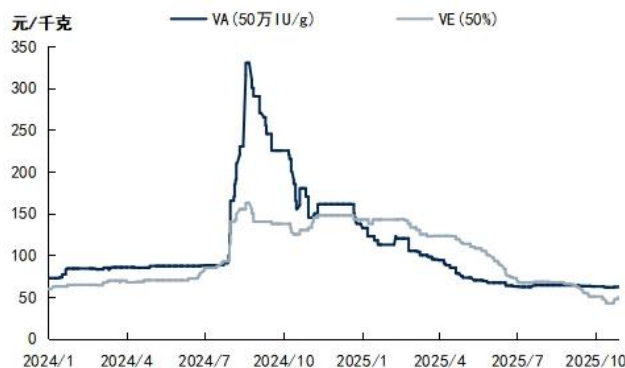
蛋氨酸量价齐升，公司生产规模不断扩大。据博亚和讯，截止 2025 年 10 月 28 日，固体蛋氨酸市场价格 2.08 万元/吨，年内涨幅 5.85%。据公司公告，公司与中石化镇海炼化合资合作的 18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目投入试生产运营，目前已成功产出合格产品，另有 7 万吨/年固体蛋氨酸技改项目在推进，以上两个蛋氨酸项目全部投产后，公司蛋氨酸的权益产能将达到 46 万吨/年，产能将跃居全球第三。2025 年上半年，子公司山东氨基酸实现营收 37.58 亿元，同比增长 17.24%，净利润 14.38 亿元，同比增长 21.78%，净利润率 38.27%，同比提升 1.43 pcts。总的来说，2024 年以来蛋氨酸行业景气度明显提升，2025 年以来价格持续上涨，同时公司蛋氨酸新产能不断爬坡，为公司业绩增长提供了有力支撑。

图5: 蛋氨酸市场价格走势



资料来源：百川盈孚、博亚和讯，国信证券经济研究所整理

图6: 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

VA、VE 价格快速下行，公司盈利相对稳健。巴斯夫的 VA 装置于 2025 年 4 月初复产，VE 也于 5 月中旬恢复投产，截至 2025 年 10 月 28 日，VA、VE 市场价格分别为 63、49.5 元/千克，均已低于 2024 年 7 月巴斯夫事故前水平。公司全资子公司山东新和成精化科技有限公司吸收合并公司全资子公司山东新和成维生素有限公司，上半年精化公司实现营收 20.85 亿元，净利润 12.09 亿元，净利润率 58.00%。整体来看，近期 VA、VE 价格回落，考虑生产成本，以及近期 VA、VE 价格出现不同程度反弹，我们预计后续 VA、VE 价格将逐渐企稳，公司维生素业务预计将保持稳健的盈利水平，对公司整体的盈利水平影响逐渐减小。

香精香料业务利润率提升。上半年，主营香料业务的子公司山东新和成药业实现营收 21.48 亿元，同比增长 2.97%，净利润 8.51 亿元，同比增长 27.55%，净利润率 39.60%，同比提升 7.63 pct。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 4500 吨系列醇产品联产项目、年产 10000 吨二氢茉莉酮酸甲酯扩建项目、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有望持续增长。

投资建议：维持“优于大市”评级。公司各项目间产业协同和技术协同效应显著，多项业务经营稳健，考虑到公司各业务板块均有充分挖掘自身技术优势而规划的新项目，我们看好公司长期专注研发而内生的成长潜力。我们维持公司的盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 67.92/72.48/77.37 亿元，当前股价对应 PE 分别为 10.6/9.9/9.3 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4543	7937	11000	14655	19238	营业收入	15117	21610	24200	26400	28300
应收款项	2741	4172	4641	5063	5427	营业成本	10131	12582	13822	15357	16585
存货净额	4319	4090	4518	4692	4681	营业税金及附加	167	251	242	264	283
其他流动资产	609	723	726	792	849	销售费用	158	190	213	232	249
流动资产合计	12386	16922	20886	25201	30195	管理费用	551	596	704	759	807
固定资产	23482	22488	22204	22754	23122	研发费用	888	1036	1210	1320	1415
无形资产及其他	2408	2483	2384	2284	2185	财务费用	65	178	73	(1)	(79)
投资性房地产	184	231	231	231	231	投资收益	83	77	0	0	0
长期股权投资	697	865	865	865	865	资产减值及公允价值变动	(201)	(96)	0	0	0
资产总计	39156	42989	46569	51336	56599	其他收入	(666)	(822)	(1210)	(1320)	(1415)
短期借款及交易性金融负债	2800	3628	3188	3200	3500	营业利润	3260	6973	7936	8468	9040
应付款项	2280	1845	1936	2165	2340	营业外净收支	(7)	(29)	0	0	0
其他流动负债	1042	1436	1260	1407	1519	利润总额	3254	6944	7936	8468	9040
流动负债合计	6122	6909	6384	6772	7360	所得税费用	528	1047	1111	1186	1266
长期借款及应付债券	6822	5327	5327	5327	5327	少数股东损益	21	28	32	35	37
其他长期负债	1293	1307	1317	1327	1337	归属于母公司净利润	2704	5869	6792	7248	7737
长期负债合计	8114	6634	6644	6654	6664	现金流量表（百万元）					
负债合计	14237	13544	13029	13426	14024	净利润	2704	5869	6792	7248	7737
少数股东权益	115	121	140	161	183	资产减值准备	69	(90)	0	1	2
股东权益	24805	29325	33400	37749	42392	折旧摊销	1703	2221	2383	2548	2730
负债和股东权益总计	39156	42989	46569	51336	56599	公允价值变动损失	201	96	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	65	178	73	(1)	(79)
每股收益	0.87	1.91	2.21	2.36	2.52	营运资本变动	356	(1479)	(975)	(275)	(111)
每股红利	0.59	0.55	0.88	0.94	1.01	其它	(62)	110	19	20	21
每股净资产	8.03	9.54	10.87	12.28	13.79	经营活动现金流	4971	6726	8220	9542	10378
ROIC	8.17%	16.32%	18%	17%	17%	资本开支	0	(974)	(2000)	(3000)	(3000)
ROE	10.90%	20.01%	20%	19%	18%	其它投资现金流	547	172	1	0	0
毛利率	33%	42%	43%	42%	41%	投资活动现金流	283	(970)	(1999)	(3000)	(3000)
EBIT Margin	21%	32%	33%	32%	32%	权益性融资	106	2	0	0	0
EBITDA Margin	33%	42%	43%	42%	41%	负债净变化	1548	(1494)	0	0	0
收入增长	-5%	43%	12%	9%	7%	支付股利、利息	(1833)	(1678)	(2717)	(2899)	(3095)
净利润增长率	-25%	117%	16%	7%	7%	其它融资现金流	(5589)	3979	(440)	12	300
资产负债率	37%	32%	28%	26%	25%	融资活动现金流	(6054)	(2363)	(3157)	(2887)	(2795)
股息率	2.6%	2.3%	3.8%	4.0%	4.3%	现金净变动	(800)	3393	3063	3655	4583
P/E	26.7	12.2	10.6	9.9	9.3	货币资金的期初余额	5344	4543	7937	11000	14655
P/B	2.9	2.4	2.1	1.9	1.7	货币资金的期末余额	4543	7937	11000	14655	19238
EV/EBITDA	17.6	9.3	8.2	7.7	7.3	企业自由现金流	0	5674	6295	6555	7325
						权益自由现金流	0	8158	5793	6568	7693

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 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 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所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