

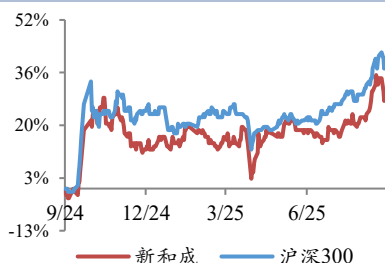
25H1 业绩显著增长，新材料业绩稳步兑现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-08

收盘价（元）	24.06
近 12 个月最高/最低（元）	25.39/18.50
总股本（百万股）	3,073
流通股本（百万股）	3,037
流通股比例（%）	98.81
总市值（亿元）	739
流通市值（亿元）	731

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.24 年业绩大幅增长，新材料项目稳步推进 2025-04-22

2.三季度业绩大幅增长，维生素景气持续上升 2024-10-24

3.【华安化工】新和成：维生素景气向上，新材料加速布局 2024-10-17

主要观点：

● 事件描述

2025 年 8 月 28 日，新和成发布 2025 年半年报，公司 2025H1 实现营业收入 111.01 亿元，同比增长 12.76%；实现归母净利润 36.03 亿元，同比增长 63.46%；实现扣非归母净利润 36.79 亿元，同比增长 70.50%。

公司 2025Q2 实现营业收入 56.61 亿元，同比增长 5.89%，环比增长 4.07%；实现归母净利润 17.23 亿元，同比增长 29.12%，环比下降 8.32%；实现扣非归母净利润 17.99 亿元，同比增长 38.37%，环比下降 4.30%。

● 基本仓营养板块稳健增长、新材料板块放量，H1 业绩显著增长

H1 维生素系列产品均价同比增长、成本端优化显著，同时新材料下游需求显著增长、PPS 等产品量价齐升，助力业绩显著增长。2025 H1 营养品、香精香料、新材料板块营业收入分别为 72、21.05、10.38 亿元，同比增长 7.78%、9.35%、43.75%，占营业收入总收入分别为 64.86%、18.96%、9.35%；①**营养品板块**：根据百川盈孚，VA/VE/VC/蛋氨酸 2025H1 均价分别为 86.29、112.23、21.67、21.47 元/公斤，同比增长 6.67%、70.42%、-14.90%、-1.86%；受到巴斯夫德国工厂爆炸带来的持续影响，虽在 Q2 价格有所回落，但整体 2025H1 均价高于 2024H1 均价；同时营养品板块营业成本同比-12.26%，成本端优化与价格段支撑促使维生素板块盈利水平同比显著提升。②**新材料板块**：新材料增长动力主要源于在新能源、半导体、高端制造等领域需求显著增长，PPS 量价齐升与 HA 项目贡献促使新材料板块业绩显著提升。③**香精香料板块**：得益于公司持续优化产品结构、丰富香料产品品类，香精香料板块业绩增长稳健，山东项目已启动新产品布局，目前已处于前期筹备和分阶段审批流程中。**宁波镇海 18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目已进入试生产阶段。**2025H1 公司与中石化合作投建 18 万吨/年液体蛋氨酸（折纯）项目，已进入试生产阶段，目前已成功产出合格产品，前期客户送样、市场开拓等工作已经开展。

● Q2 业绩同比增长环比下降，维生素景气度有所回落

巴斯夫恢复供应、维生素价格高位回落，同时国内外主流蛋氨酸厂商公布检修计划、为蛋氨酸价格形成支撑，2025Q2 业绩同比增长环比下降。2025 年 6 月 12 日巴斯夫解除 VA 不可抗力影响，8 月 7 日 VE 解除不可抗力，路德维希港工厂恢复供应，供给端压力促使 Q2 维生素价格有所下降，营养板块环比有所承压，根据百川盈孚，Q2VA/VE/VC 同比增长 -17.40%/42.59%/-26.46%，环比下滑 35.49%/23.38%/21.35%；蛋氨酸市场均价为 21.99 元/千克，环比增长 5.06%，同比增长 0.87%，宁夏紫光、赢创停工检修供给收紧，对

蛋氨酸价格形成支撑，随着公司产能逐步释放，蛋氨酸对业绩贡献有望进一步提升。

● 多板块业务持续矿长，完善多元产品矩阵

公司立足于精细化工行业，以“化工+”、“生物+”为核心技术平台，不断丰富营养品、香精香料、新材料、原料药等功能性化学品类。①**香精香料**：17000吨合成香料、8209吨3-甲基-3-丁烯-1-醇、5650吨异戊烯醛项目环境影响报告已批准公告，77815吨合成香料项目完成二次环评公示，公司不断创新和丰富香料品种，促进香料板块稳健增长。②**新材料**：天津尼龙新材料项目已取得海域权证、能评、主装置环评批复，预计2027年能够投产，建成投产后可形成己二腈-己二胺-尼龙66关键中间体及高端尼龙新材料产业链，突破尼龙生产关键中间体的技术壁垒。③**原料药**：年产6万吨含磷氨基酸衍生物项目公示，总投资1.5亿元，合计共建精草铵膦铵盐原药4.5万吨，10%精草铵膦铵盐可溶剂4万吨，20%精草铵膦铵盐可溶液剂3万吨。

● 投资建议

预计公司2025-2027年归母净利润分别为65.19、73.21、80.23亿元（前值分别为65.19、73.29、80.31亿元），对应PE分别为11、10、9倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；
- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21610	25259	30379	33067
收入同比 (%)	43.0%	16.9%	20.3%	8.9%
归属母公司净利润	5869	6519	7321	8023
净利润同比 (%)	117.0%	11.1%	12.3%	9.6%
毛利率 (%)	41.8%	39.5%	37.6%	37.6%
ROE (%)	20.0%	18.7%	17.3%	16.0%
每股收益 (元)	1.91	2.12	2.38	2.61
P/E	11.50	11.34	10.10	9.22
P/B	2.30	2.12	1.75	1.47
EV/EBITDA	7.33	7.09	6.09	5.07

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	16922	22262	24996	32886					
现金	7937	9368	11484	17812					
应收账款	3654	4077	5109	4830					
其他应收款	226	384	293	436					
预付账款	163	261	309	330					
存货	4090	7135	6685	8196					
其他流动资产	853	1037	1117	1281					
非流动资产	26067	28913	32333	34353					
长期投资	865	1051	1244	1431					
固定资产	21916	23431	24710	25549					
无形资产	2483	2780	3065	3319					
其他非流动资产	803	1651	3315	4055					
资产总计	42989	51175	57329	67239					
流动负债	6909	9458	8249	10089					
短期借款	1163	922	676	461					
应付账款	1686	3492	2815	3941					
其他流动负债	4061	5044	4758	5688					
非流动负债	6634	6634	6634	6634					
长期借款	5327	5327	5327	5327					
其他非流动负债	1307	1307	1307	1307					
负债合计	13544	16093	14883	16724					
少数股东权益	121	159	201	247					
股本	3073	3059	3059	3059					
资本公积	3133	2838	2838	2838					
留存收益	23119	29027	36348	44371					
归属母公司股东权益	29325	34923	42245	50268					
负债和股东权益	42989	51175	57329	67239					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	7073	8107	8824	11858					
净利润	5897	6558	7364	8069					
折旧摊销	2233	2664	2979	3251					
财务费用	232	205	195	185					
投资损失	-79	-125	-139	-150					
营运资金变动	-1444	-1119	-1581	495					
其他经营现金流	7574	7602	8951	7583					
投资活动现金流	-3774	-5310	-6267	-5129					
资本支出	-1527	-5249	-6213	-5093					
长期投资	-71	-186	-193	-186					
其他投资现金流	-2176	125	139	150					
筹资活动现金流	-2263	-1366	-441	-400					
短期借款	-73	-240	-246	-215					
长期借款	-1494	0	0	0					
普通股增加	-17	-14	0	0					
资本公积增加	-481	-295	0	0					
其他筹资现金流	-197	-817	-195	-185					
现金净增加额	1075	1431	2116	6328					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	21610	25259	30379	33067					
营业成本	12582	15286	18953	20647					
营业税金及附加	251	273	337	367					
销售费用	190	232	282	303					
管理费用	596	789	938	1007					
财务费用	178	126	101	70					
资产减值损失	-82	-16	-19	-20					
公允价值变动收益	-14	0	0	0					
投资净收益	77	125	139	150					
营业利润	6973	7663	8703	9527					
营业外收入	5	80	0	0					
营业外支出	34	0	0	0					
利润总额	6944	7743	8703	9527					
所得税	1047	1185	1339	1458					
净利润	5897	6558	7364	8069					
少数股东损益	28	38	43	46					
归属母公司净利润	5869	6519	7321	8023					
EBITDA	9352	10333	11650	12706					
EPS (元)	1.91	2.12	2.38	2.61					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	43.0%	16.9%	20.3%	8.9%
营业利润	113.9%	9.9%	13.6%	9.5%
归属于母公司净利润	117.0%	11.1%	12.3%	9.6%
获利能力				
毛利率 (%)	41.8%	39.5%	37.6%	37.6%
净利率 (%)	27.2%	25.8%	24.1%	24.3%
ROE (%)	20.0%	18.7%	17.3%	16.0%
ROIC (%)	15.7%	14.8%	14.4%	13.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	31.5%	31.4%	26.0%	24.9%
净负债比率 (%)	46.0%	45.9%	35.1%	33.1%
流动比率	2.45	2.35	3.03	3.26
速动比率	1.83	1.57	2.18	2.41
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.54	0.56	0.53
应收账款周转率	7.04	6.53	6.61	6.65
应付账款周转率	6.96	5.90	6.01	6.11
每股指标 (元)				
每股收益	1.91	2.12	2.38	2.61
每股经营现金流 (摊薄)	2.30	2.64	2.87	3.86
每股净资产	9.54	11.36	13.75	16.36
估值比率				
P/E	11.50	11.34	10.10	9.22
P/B	2.30	2.12	1.75	1.47
EV/EBITDA	7.33	7.09	6.09	5.07

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。