

新安股份

600596

审慎增持 (维持)

农药及有机硅板块景气上行推动 2021 年业绩增长, 景气延续支撑一
季度业绩同环比上涨

2022 年 03 月 27 日

市场数据

市场数据日期	2022-03-25
收盘价(元)	27.93
总股本(百万股)	818.39
流通股本(百万股)	735.19
总市值(百万元)	22857.64
流通市值(百万元)	20533.87
净资产(百万元)	8943.45
总资产(百万元)	17199.34
每股净资产(元)	10.93

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18977	20943	23136	25849
同比增长	51.4%	10.4%	10.5%	11.7%
归母净利润(百万元)	2654	2870	3143	3367
同比增长	354.6%	8.1%	9.5%	7.1%
毛利率	25.6%	24.5%	23.2%	22.1%
净利率	14.0%	13.7%	13.6%	13.0%
净资产收益率	29.7%	24.3%	21.0%	18.4%
每股收益(元)	3.24	3.51	3.84	4.11
每股经营现金流(元)	3.52	4.03	4.17	4.34

相关报告

《【兴证化工】新安股份(600596) 2021 年报预增点评: 农药与有机硅双主业景气, 助力业绩上涨》2022-01-12

《【兴证化工】新安股份(600596) 2021 年三季报点评: 有机硅、草甘膦业务延续景气, 公司业绩大幅增长》2021-10-30

《【兴证化工】新安股份(600596) 2021 年半年报点评: 有机硅高端化业务销售增长, 草甘膦景气上行, 公司业绩大幅增长》2021-08-23

分析师:

张志扬
zhangzhiyang@xyzq.com.cn
S0190520010003

研究助理:

刘梦岚
liumenglan@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 新安股份发布 2021 年年报, 报告期内实现营业收入 189.77 亿元, 同比增长 51.45%; 实现归属上市公司股东的净利润 26.54 亿元, 同比增长 354.56%; 按最新总股本计, 实现摊薄每股收益 3.24 元, 每股经营性净现金流 3.52 元。其中 2021 年 Q4 实现营业收入 56.60 亿元, 同比增长 82.98%, 环比增长 16.65%; 实现归属上市公司股东的净利润 10.53 亿元, 同比增长 172.06%, 环比增长 38.74%; 折合单季度 EPS 为 1.29 元。同时公司公布 2021 年度利润分配及公积金转增股本预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元(含税), 以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股。公司发布 2022 年第一季度业绩预增公告, 预计 2022 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润 11.5 亿元至 12.5 亿元, 同比增加 313%至 349%, 环比增加 9.21%-18.71%。
- **维持“审慎增持”的投资评级。** 2021 年全年下游需求良好, 公司主营的有机硅、农药业务产品销售价格上涨, 带动公司 2021 年全年业绩增长。此外, 公司的有机硅、金属硅、草甘膦等产品在 2022Q1 的价格维持高位, 公司一季度业绩实现同环比上涨。新安股份是我国的有机硅单体、草甘膦领先企业, 以作物保护、硅基新材料形成两大产业协同。此外, 公司的有机硅具有全产业链优势, 现有有机硅单体产能 49 万吨/年, 可生产下游生胶、液体胶等终端产品。公司的有机硅业务向高端化领域发展, 剑指下游高价值领域例如电力通信、轨道交通及汽车、医疗健康、电子与新能源等。公司积极配套上游金属硅产能, 22 年一月份公司完成景成硅业 5.4 万吨工业硅的交割, 云南盐津在建的 10 万吨工业硅项目、合资子公司平武天新 6.5 万吨高纯硅项目快速推进, 随原材料自给率提高, 公司将有效平抑原材料价格波动带来的不利因素。公司持续优化产品结构, 在建项目包括草铵膦、磷系阻燃剂与阻燃新材料产品等, 未来植保板块和新材料产品线将逐步延伸。我们上调公司 2021-2023 年 EPS 分别为 3.51、3.84、4.11 元的盈利预测, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 原材料价格波动风险, 新建项目投产不及预期的风险, 下游拓展不及预期风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

事件

新安股份发布 2021 年年报, 报告期内实现营业收入 189.77 亿元, 同比增长 51.45%; 实现归属上市公司股东的净利润 26.54 亿元, 同比增长 354.56%; 按最新总股本计, 实现摊薄每股收益 3.24 元, 每股经营性净现金流 3.52 元。其中 2021 年 Q4 实现营业收入 56.60 亿元, 同比增长 82.98%, 环比增长 16.65%; 实现归属上市公司股东的净利润 10.53 亿元, 同比增长 172.06%, 环比增长 38.74%; 折合单季度 EPS 为 1.29 元。

同时公司公布 2021 年度利润分配及公积金转增股本预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元(含税), 以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股。

公司发布 2022 年第一季度业绩预增公告, 预计 2022 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润 11.5 亿元至 12.5 亿元, 同比增加 313%至 349%, 环比增加 9.21%-18.71%。

点评

2021 年全年下游需求良好, 公司主营的有机硅、农药业务产品销售价格上涨, 带动公司 2021 年全年业绩增长。此外, 公司的有机硅、金属硅、草甘膦等产品在 2022Q1 的价格维持高位, 公司一季度业绩实现同环比上涨。

- **产品价格上涨, 公司业绩上行。**2021 年公司实现营业收入 189.77 亿元, 同比增长 51.45%。实现归属上市公司股东的净利润 26.54 亿元, 同比增长 354.56%。公司的主营业务分为农药和有机硅两大板块, 其中有机硅受益于 2021 年传统领域建筑及新兴领域新能源汽车和光伏材料需求较好, 价格上涨; 农药在农产品价格高位的支持下, 需求增加推动价格上涨。2021 年全年 DMC(华东)价格上涨至 31277 元/吨, 同比上涨 12616 元/吨(同比+67.60%)。2021 年, 草甘膦(华东)市场平均价格为 50368 元/吨, 同比上涨 28076 元/吨(同比+125.94%)。

在产品价格上涨, 推动公司毛利率提升。公司综合毛利率为 25.58%, 同比增长 11.32pcts。其中农化自产产品毛利率为 27.17%(同比+12.88pcts); 农化贸易产品毛利率为 8.07%(同比+3.78pcts); 硅基材料基础产品毛利率为 47.42%(同比+28.01pcts); 硅基终端及特种硅烷产品毛利率为 22.75%(同比+4.86pcts); 化工新材料毛利率为 20.37%(同比-0.16pcts); 其他产品毛利率为 7.80%(同比-2.16pcts)。

- **有机硅、草甘膦景气延续, 公司 2022Q1 业绩持续高增, 实现同环比增长。**2022 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润 11.5 亿元至 12.5 亿元, 同比增加 313%至 349%, 环比增加 9.21%-18.71%。2022Q1 至今, DMC(华东)平均价格为 33182 元/吨, 同比上涨 10105 元/吨(同比+43.79%)。2021 年,

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

草甘膦（华东）市场平均价格为 74909 元/吨，同比上涨 45678 元/吨（同比 +156.27%）。

- **维持“审慎增持”的投资评级。**新安股份是我国的有机硅单体、草甘膦领先企业，以作物保护、硅基新材料形成两大产业协同。此外，公司的有机硅具有全产业链优势，现有有机硅单体产能 49 万吨/年，可生产下游生胶、液体胶等终端产品。公司的有机硅业务向高端化领域发展，剑指下游高价值领域例如电力通信、轨道交通及汽车、医疗健康、电子与新能源等。公司积极配套上游金属硅产能，22 年一月份公司完成景成硅业 5.4 万吨工业硅的交割，云南盐津在建的 10 万吨工业硅项目、合资子公司平武天新 6.5 万吨高纯硅项目快速推进，随原材料自给率提高，公司将有效平抑原材料价格波动带来的不利因素。公司持续优化产品结构，在建项目包括草铵膦、磷系阻燃剂与阻燃新材料产品等，未来植保板块和新材料产品线将逐步延伸。我们上调公司 2021-2023 年 EPS 分别为 3.51、3.84、4.11 元的盈利预测，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，新建项目投产不及预期的风险，下游拓展不及预期风险。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8958	13349	17905	22861
货币资金	2175	6579	10228	14609
交易性金融资产	190	235	212	223
应收票据及应收账款	1473	1704	1839	2079
预付款项	306	330	378	424
存货	2940	2735	3387	3661
其他	1874	1767	1860	1865
非流动资产	8241	7210	7114	6525
长期股权投资	1126	716	921	819
固定资产	4717	4643	4327	3911
在建工程	772	386	193	97
无形资产	772	858	956	1050
商誉	106	96	101	98
长期待摊费用	14	6	-3	-12
其他	734	505	620	562
资产总计	17199	20559	25019	29387
流动负债	5756	5765	6465	6894
短期借款	439	632	568	589
应付票据及应付账款	3422	3725	4245	4777
其他	1895	1408	1652	1528
非流动负债	1608	2028	2574	3072
长期借款	1483	1926	2461	2965
其他	125	101	113	107
负债合计	7364	7792	9039	9966
股本	818	818	818	818
资本公积	977	977	977	977
未分配利润	6555	9332	12383	15681
少数股东权益	892	955	1024	1098
股东权益合计	9835	12766	15980	19420
负债及权益合计	17199	20559	25019	29387

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	2654	2870	3143	3367
折旧和摊销	564	514	542	556
资产减值准备	137	-30	46	11
资产处置损失	0	-6	-7	-4
公允价值变动损失	34	1	12	8
财务费用	107	9	-115	-242
投资损失	-72	-58	-63	-61
少数股东损益	58	63	69	74
营运资金的变动	-578	-4	-242	-138
经营活动产生现金流量	2878	3298	3416	3556
投资活动产生现金流量	-1779	383	-304	34
融资活动产生现金流量	-126	723	537	791
现金净变动	933	4404	3650	4381
现金的期初余额	1212	2175	6579	10228
现金的期末余额	2145	6579	10228	14609

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18977	20943	23136	25849
营业成本	14122	15812	17769	20137
税金及附加	75	80	89	99
销售费用	245	455	380	440
管理费用	605	706	765	860
研发费用	572	426	450	483
财务费用	93	9	-115	-242
其他收益	51	73	66	63
投资收益	72	58	63	61
公允价值变动收益	-34	-1	-12	-8
信用减值损失	-58	-35	-40	-45
资产减值损失	-79	-61	-67	-65
资产处置收益	-0	6	7	4
营业利润	3217	3496	3813	4083
营业外收入	37	45	42	43
营业外支出	111	108	109	109
利润总额	3143	3433	3747	4018
所得税	431	499	534	577
净利润	2713	2934	3212	3441
少数股东损益	58	63	69	74
归属母公司净利润	2654	2870	3143	3367
EPS(元)	3.24	3.51	3.84	4.11

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	51.4%	10.4%	10.5%	11.7%
营业利润增长率	296.7%	8.6%	9.1%	7.1%
归母净利润增长率	354.6%	8.1%	9.5%	7.1%
盈利能力				
毛利率	25.6%	24.5%	23.2%	22.1%
净利率	14.0%	13.7%	13.6%	13.0%
ROE	29.7%	24.3%	21.0%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	42.8%	37.9%	36.1%	33.9%
流动比率	1.56	2.32	2.77	3.32
速动比率	1.05	1.84	2.25	2.78
营运能力				
资产周转率	128.0%	110.9%	101.5%	95.0%
应收账款周转率	1514.8%	1334.2%	1323.2%	1336.1%
存货周转率	627.7%	546.3%	569.8%	560.6%
每股资料(元)				
每股收益	3.24	3.51	3.84	4.11
每股经营现金	3.52	4.03	4.17	4.34
每股净资产	10.93	14.43	18.27	22.39
估值比率(倍)				
PE	8.6	8.0	7.3	6.8
PB	2.6	1.9	1.5	1.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn