

新安股份 (600596)

基础化工

发布时间: 2022-10-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

## 产品景气下行, 看好一体化布局产业链优势

上次评级: 买入

新安股份发布 2022 年三季报, 公司前三季度实现营收 181.29 亿元, 同比增长 36.14%; 归母净利润 28.67 亿元, 同比增长 79.08%。其中三季度实现营收 47.85 亿元, 同比下降 0.33%, 环比下降 30.05%; 归母净利润 5.34 亿元, 同比下降 29.44%, 环比下降 51.83%。主要系三季度有机硅价格大幅下行, 同时农药板块为传统淡季, 公司业绩承压, 略低于预期。

**三季度有机硅价格下行, 公司盈利端承压。**受疫情等因素影响, 有机硅下游终端需求疲软, 同时供给端单体产能快速释放, 导致三季度有机硅价格下行, 根据百川盈孚数据, 三季度有机硅 DMC 市场均价为 19916.92 元/吨, 环比二季度下降 19.97%, 公司有机硅板块产品盈利承压。四季度随着单体企业进一步释放产能, 有机硅价格预计仍将在低位震荡, 原材料工业硅受限电、枯水季等因素影响, 四季度工业硅价格有望上行, 预计有机硅板块四季度盈利压力仍然较大, 但随着公司产业链布局进一步完善, 原材料成本压力有望改善, 根据公司公告, 公司现有工业硅产能 15.4 万吨, 云南盐津在建 10 万吨项目预计明年投入生产, 工业硅产能布局已经超过 30 万吨。

**草甘膦价格回落, 但盈利仍然维持较高水平。**受农化传统淡季影响, 草甘膦价格三季度回落, 根据百川盈孚数据, 三季度草甘膦市场均价 60701 元/吨, 环比二季度下降-4.88%, 但原材料甘氨酸、黄磷等成本显著下降驱动草甘膦毛利小幅上行, 根据公司公告经营数据, 三季度甘氨酸、黄磷价格分别下降 31.69%、16.53%, 驱动草甘膦行业毛利增长 16.37%至 33329 元/吨; 从销量数据来看, 农化原药及制剂分别实现销量 0.88 万吨和 2.81 万吨, 环比分别下降 46.68 以及 37.29%。受环保政策影响, 草甘膦新增产能仍将受限, 从需求端看, 随着国内转基因逐步放开, 农化传统旺季来临, 草甘膦盈利能力有望继续维持高位水平。

**上调盈利预测, 维持“买入”评级。**三季度草甘膦价格回落, 但盈利水平仍然维持较高水平, 我们上调盈利预测, 预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 33.04/36.08/39.58 亿元, 原为 (27.01/28.91/30.33 亿元), 对应 PE 分别为 5X/5X/4X, 维持“买入”评级。

**风险提示: 产品价格下跌; 在建工程不及预期; 需求下滑风险。**

### 股票数据 2022/10/28

6 个月目标价 (元)	35.4
收盘价 (元)	15.15
12 个月股价区间 (元)	15.15~29.24
总市值 (百万元)	17,358.06
总股本 (百万股)	1,146
A 股 (百万股)	1,146
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	17

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-24%	-26%
相对收益	3%	-8%	1%

### 相关报告

《新安股份 (600596): 有机硅大宗价格承压, 产业布局优势逐步显现》

--20220902

《新安股份 (600596): 业绩略超预期, 硅磷双主业共同驱动未来成长》

--20220322

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12,530	18,977	21,289	22,935	24,463
(+/-)%	4.36%	51.45%	12.19%	7.73%	6.66%
归属母公司净利润	584	2,654	3,304	3,608	3,958
(+/-)%	26.67%	354.56%	24.46%	9.22%	9.68%
每股收益 (元)	0.75	3.25	2.88	3.15	3.45
市盈率	14.47	7.69	5.25	4.81	4.39
市净率	1.37	2.29	1.47	1.15	0.93
净资产收益率 (%)	8.98%	29.68%	27.91%	24.00%	21.29%
股息收益率 (%)	1.18%	2.36%	2.36%	2.36%	2.36%
总股本 (百万股)	818	818	1,146	1,146	1,146

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001  
0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

研究助理: 汤博文

执业证书编号: S0550122080048  
0755-33975865 tangbw@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,175	6,355	7,728	11,556
交易性金融资产	190	190	190	190
应收款项	1,473	2,038	1,658	2,331
存货	2,940	2,505	4,005	2,553
其他流动资产	2,180	921	808	1,036
<b>流动资产合计</b>	<b>8,958</b>	<b>12,009</b>	<b>14,389</b>	<b>17,666</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,126	1,126	1,126	1,126
固定资产	4,717	5,649	6,329	7,171
无形资产	772	883	1,018	1,141
商誉	106	106	106	106
<b>非流动资产合计</b>	<b>8,241</b>	<b>8,984</b>	<b>9,712</b>	<b>10,443</b>
<b>资产总计</b>	<b>17,199</b>	<b>20,994</b>	<b>24,101</b>	<b>28,109</b>
短期借款	439	700	0	0
应付款项	3,422	4,002	4,163	4,403
预收款项	2	2	3	3
一年内到期的非流动负债	211	211	211	211
<b>流动负债合计</b>	<b>5,756</b>	<b>6,450</b>	<b>6,208</b>	<b>6,462</b>
长期借款	1,483	1,483	1,483	1,483
其他长期负债	125	125	125	125
<b>长期负债合计</b>	<b>1,608</b>	<b>1,608</b>	<b>1,608</b>	<b>1,608</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,364</b>	<b>8,058</b>	<b>7,816</b>	<b>8,070</b>
归属于母公司股东权益合计	8,943	11,838	15,037	18,586
少数股东权益	892	1,098	1,248	1,453
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17,199</b>	<b>20,994</b>	<b>24,101</b>	<b>28,109</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>18,977</b>	<b>21,289</b>	<b>22,935</b>	<b>24,463</b>
营业成本	14,122	15,542	16,852	17,805
营业税金及附加	75	81	89	94
资产减值损失	-79	-8	-18	-13
销售费用	245	287	305	326
管理费用	605	737	762	830
财务费用	93	55	6	-18
公允价值变动净收益	-34	0	0	0
投资净收益	72	65	79	79
<b>营业利润</b>	<b>3,217</b>	<b>4,127</b>	<b>4,388</b>	<b>4,878</b>
营业外收支净额	-74	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3,143</b>	<b>4,127</b>	<b>4,388</b>	<b>4,878</b>
所得税	431	618	629	714
净利润	2,713	3,510	3,759	4,163
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,654</b>	<b>3,304</b>	<b>3,608</b>	<b>3,958</b>
少数股东损益	58	206	150	205

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>2,713</b>	<b>3,510</b>	<b>3,759</b>	<b>4,163</b>
资产减值准备	137	8	18	13
折旧及摊销	574	133	105	123
公允价值变动损失	34	0	0	0
财务费用	107	76	70	59
投资损失	-72	-65	-79	-79
运营资本变动	-585	1,562	-549	806
其他	-30	-12	-6	-10
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>2,878</b>	<b>5,212</b>	<b>3,317</b>	<b>5,074</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,779</b>	<b>-807</b>	<b>-766</b>	<b>-778</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-126</b>	<b>-225</b>	<b>-1,179</b>	<b>-469</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>2,323</b>	<b>4,320</b>	<b>2,418</b>	<b>4,154</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	3.25	2.88	3.15	3.45
每股净资产 (元)	10.93	10.33	13.12	16.22
每股经营性现金流量 (元)	3.52	4.55	2.90	4.43
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	51.4%	12.2%	7.7%	6.7%
净利润增长率	354.6%	24.5%	9.2%	9.7%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	25.6%	27.0%	26.5%	27.2%
净利润率	14.0%	15.5%	15.7%	16.2%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	23.09	28.42	27.87	28.15
存货周转天数	56.28	63.06	69.53	66.30
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	42.8%	38.4%	32.4%	28.7%
流动比率	1.56	1.86	2.32	2.73
速动比率	0.95	1.39	1.58	2.25
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用率	3.2%	3.5%	3.3%	3.4%
财务费用率	0.5%	0.3%	0.0%	-0.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	7.69	5.25	4.81	4.39
P/B (倍)	2.29	1.47	1.15	0.93
P/S (倍)	0.65	0.82	0.76	0.71
净资产收益率	29.7%	27.9%	24.0%	21.3%

资料来源：东北证券

### 研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

汤博文：新加坡国立大学应用经济学硕士，中山大学金融学本科。2022年加入东北证券，现任东北证券研究所化工组研究助理。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn