

新安股份 (600596.SH)

主业复苏业绩转好，股权激励彰显信心

核心观点:

● 公司发布年报

新安股份发布年报，2016年实现营业收入总收入68亿元，同比下降7.4%；实现归属母公司股东净利润7756万元，同比扭亏，每股收益0.11元，扣非后归属母公司股东净利润为-1亿元，同比大幅减亏。公司同时公告限制性股票激励计划草案，拟向激励对象授予2,700万股限制性股票，业绩考核目标为2017-2020年公司实现的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于8,000万元、10,500万元、14,200万元和20,000万元。

● 经营分析：草甘膦、有机硅双双复苏

报告期内，公司主导产品草甘膦价格自下半年开始上涨，有机硅产品受行业部分企业生产受限影响供应紧张，公司主要业务盈利能力得到提升。有机硅产品毛利率大幅上升7.7个百分点至19.4%，农化产品毛利率上升1.5个百分点至10.2%，推动公司业绩同比好转。

● 行业景气延续，发力农业服务和有机硅终端

当前，草甘膦价格有所下滑，原料价格亦同步下降，行业盈利状况保持良好；有机硅上游产品自年初以来价格继续上涨，行业盈利进一步转好，公司有望持续受益。2017年通过白南山整体搬迁、新安迈图二期等项目的实施也将进一步强化公司两大主业的竞争力。

立足现有业务的同时，公司依托植保无人机为入口开展农业服务，研发高附加值的有机硅产品等举措实现转型升级，拟实施股权激励也将提升公司的经营活力。

● 盈利预测与投资建议

基于对公司各业务的判断，我们预计公司2017-2019年每股收益分别为0.35元、0.59元、0.68元，对应当前股价PE分别29倍、17倍、15倍，给予“买入”评级。

● 风险提示

1、草甘膦、有机硅产品价格下滑；2、厂区搬迁拖累业绩；3、安全环保事故。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,346.92	6,802.49	7,641.80	8,356.08	8,346.67
增长率(%)	-4.78%	-7.41%	12.34%	9.35%	-0.11%
EBITDA(百万元)	268.36	482.40	755.01	1,015.89	1,099.89
净利润(百万元)	-266.82	77.56	238.47	401.08	460.46
增长率(%)	-636.69%	129.07%	207.46%	68.19%	14.80%
EPS(元/股)	-0.393	0.114	0.351	0.591	0.678
市盈率(P/E)		89.67	28.54	16.97	14.78
市净率(P/B)	1.77	1.76	1.62	1.48	1.34
EV/EBITDA	29.18	16.03	9.81	6.70	5.69

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

10.02元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-06

相对市场表现



分析师: 王剑雨 S0260511080001

020-87574012

wangjianyu@gf.com.cn

分析师: 郭敏 S0260514070001

021-60750613

gzguomin@gf.com.cn

分析师: 周航 S0260516080006

020-87575171

zhouhang@gf.com.cn

相关研究:

新安股份(600596.SH): 布局“农用无人机”, 进入现代农业服务领域 2015-06-03

新安股份(600596.sh): 受益草甘膦价格上涨 公司业绩大增 2009-03-10

新安股份(600596.sh): 草甘膦量价齐升推升公司业绩大幅增长 2008-08-22

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2867	3052	3233	3497	3704
货币资金	477	645	764	836	835
应收及预付	1017	1185	1419	1548	1769
存货	933	858	1050	1113	1101
其他流动资产	440	363	0	0	0
非流动资产	4972	4643	4570	4460	4269
长期股权投资	180	201	201	201	201
固定资产	3439	3083	2957	2739	2446
在建工程	385	412	514	594	670
无形资产	643	698	726	755	781
其他长期资产	326	248	171	171	171
资产总计	7839	7694	7803	7957	7973
流动负债	3154	3227	3149	2802	2242
短期借款	1081	1112	1143	612	65
应付及预收	2021	2020	2006	2190	2177
其他流动负债	53	94	0	0	0
非流动负债	337	331	220	220	220
长期借款	250	220	220	220	220
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	87	111	0	0	0
负债合计	3491	3558	3369	3022	2462
股本	679	679	679	679	679
资本公积	749	752	752	752	752
留存收益	2487	2531	2769	3171	3631
归属母公司股东权	4348	4136	4434	4935	5511
少数股东权益	382	415	475	575	690
负债和股东权益	7839	7694	7803	7957	7973

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	170	620	636	882	733
净利润	-258	87	298	501	576
折旧摊销	409	381	378	401	416
营运资金变动	-50	79	-82	-9	-221
其它	69	73	42	-12	-37
投资活动现金流	-381	-334	-285	-227	-157
资本支出	-416	-508	-307	-248	-179
投资变动	1	136	22	22	22
其他	34	38	0	0	0
筹资活动现金流	81	-122	-233	-584	-577
银行借款	1905	1576	31	-531	-546
债券融资	-1956	-1539	-201	0	0
股权融资	62	24	0	0	0
其他	69	-182	-63	-53	-31
现金净增加额	-131	164	119	71	-1
期初现金余额	588	477	645	764	836
期末现金余额	457	641	764	836	835

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-4.8	-7.4	12.3	9.3	-0.1
营业利润增长	-262.2	133.4	459.1	71.2	15.3
归属母公司净利润增长	-636.7	129.1	207.5	68.2	14.8
获利能力(%)					
毛利率	9.5	13.2	16.4	19.0	19.8
净利率	-3.5	1.3	3.9	6.0	6.9
ROE	-6.8	2.0	5.7	8.7	9.1
ROIC	-3.8	1.2	6.0	10.0	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	44.8	41.9	36.9	30.0
净负债比率	0.2	0.2	0.1	-	-0.1
流动比率	0.91	0.95	1.03	1.25	1.65
速动比率	0.59	0.66	0.66	0.81	1.10
营运能力					
总资产周转率	0.93	0.88	0.99	1.06	1.05
应收账款周转率	15.76	12.73	12.17	12.17	12.17
存货周转率	6.78	6.59	6.08	6.08	6.08
每股指标(元)					
每股收益	-0.39	0.11	0.35	0.59	0.68
每股经营现金流	0.25	0.91	0.94	1.30	1.08
每股净资产	5.76	5.83	6.19	6.78	7.45
估值比率					
P/E	-26.0	89.7	28.5	17.0	14.8
P/B	1.8	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	29.2	16.0	9.8	6.7	5.7

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7347	6802	7642	8356	8347
营业成本	6646	5901	6387	6772	6695
营业税金及附加	21	27	30	33	33
销售费用	277	254	282	311	310
管理费用	545	519	565	625	624
财务费用	62	72	49	37	14
资产减值损失	68	-11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	83	22	22	22	22
营业利润	-188	63	351	600	692
营业外收入	34	131	83	91	95
营业外支出	44	46	51	48	49
利润总额	-198	148	382	643	738
所得税	60	61	84	141	162
净利润	-258	87	298	501	576
少数股东损益	9	10	60	100	115
归属母公司净利润	-267	78	238	401	460
EBITDA	268	482	755	1016	1100
EPS(元)	-0.39	0.11	0.35	0.59	0.68

广发基础化工行业研究小组

- 王剑雨: 首席分析师, 中国人民大学经济学博士, 曾先后工作于综合开发研究院(中国深圳)、粤海控股集团有限公司, 2009年进入广发证券发展研究中心。
- 郭敏: 资深分析师, 同济大学材料学硕士, 4年基础化工和新材料行业研究经验, 2014年进入广发证券发展研究中心。
- 周航: 高级分析师, 华南理工大学管理学硕士, 工学学士, 2014年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。