

# 量价齐升业绩同比大增，有机硅景气回落 Q4 环比下滑

## 事件

公司于 2019 年 1 月 15 日晚发布 2018 年度业绩预增公告，预计 2018 年归母净利 12.2-13.0 亿元，同比增长 129%-144%。扣除非经常性损益后归母净利约 12.19-12.99 亿元，同比增长 522-563%。

## 简评

### 量价齐升业绩同比大增，有机硅景气回落 Q4 环比下滑

公司现拥有有机硅单体产能 34 万吨/年，草甘膦产能 8 万吨/年，是国内双龙头企业。公司业绩大幅增长，主要由于有机硅、草甘膦量价齐升：据卓创资讯价格数据，2018 年有机硅中间体均价 29863 元/吨，同比 2017 年的 23449 元/吨涨幅达到 27.4%；2018 年草甘膦均价 27128 元/吨，同比 2017 年的 24355 元/吨涨幅达到 11.4%。此外，公司公告披露，通过优化经营策略，主营产品产销量较上年同期相比有较大幅度增长。

公司全年业绩预告对应 Q4 单季归母净利 0.54-1.34 亿元，扣非后归母净利 0.64-1.44 亿元，归母净利和扣非后归母净利预计区间中位数环比 Q3 单季分别下滑 79%和 77%，主要由于有机硅产品价格的大幅下滑：Q4 有机硅中间体均价 22497 元/吨，环比 Q3 下滑 34%。

### 高瞻远瞩布局下游，提前减弱周期波动风险

有机硅 2016 年之前历经 5 年熊市格局重塑，行业仅剩 12 家企业，2016 至 2018 三季度行业景气维持两年，进入 4 季度以来在下游内外需求弱势下，当前价格已经下跌至 1.85 万元/吨的水平，2019 年下半年新安、合盛、东岳集团、兴发集团等在内的国内有机硅单体企业纷纷计划扩产，后续行业内竞争将有所加剧。公司一方面积极布局有机硅产业，现有镇江江南有机硅二期 15 万吨单体项目预计于 2020 年 Q1 投产，有机硅产能仍将保持在第一梯队；另一方面公司居安思危，在资源循环利用和下游高端产品领域持续发力：1）8 月 18 日公司发布公告，拟出资 6400 万元与赢创德固赛共同投资设立赢创新安硅材料有限公司，建设年产 8000 吨气相二氧化硅项目，预计最迟 2021 年 2 月试生产。公司不仅可从此次合作中获得高盈利回报，同时能使公司镇江区块有机硅副产资源循环利用得到稳定保障，有机硅产业链进一步完善；2）公司进一步加快与迈图集团的全面合作，于 10 月 15 日与迈图新加坡公司签署股权转让协议，出售 24%新安迈图股权，但仍保留控股权；同时双方签署了技术合作备忘录，拓展液体基胶、二甲

## 新安股份 (600596)

维持

买入

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

13811910975

执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019 年 01 月 16 日

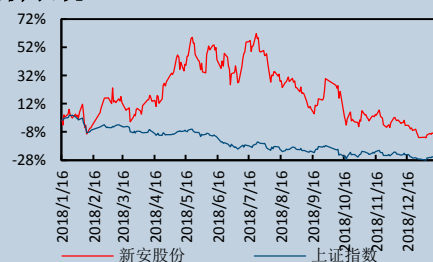
当前股价：11.3 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月          | 12 个月       |
|----------------|---------------|-------------|
| -3.67/-2.76    | -14.33/-14.42 | -6.3/18.33  |
| 12 月最高/最低价 (元) |               | 20.04/10.33 |
| 总股本 (万股)       |               | 70,591.46   |
| 流通 A 股 (万股)    |               | 68,702.06   |
| 总市值 (亿元)       |               | 79.77       |
| 流通市值 (亿元)      |               | 77.63       |
| 近 3 月日均成交量 (万) |               | 2,140.75    |
| 主要股东           |               |             |
| 传化集团有限公司       |               | 14.41%      |

### 股价表现



### 相关研究报告

- 18.10.30 【中信建投化工】新安股份(600596): 前三季度业绩暴增 4 倍，高瞻远瞩延伸下游
- 18.10.17 【中信建投化工】新安股份公告点评：高瞻远瞩延伸下游，高附加值产品持续布局发力
- 18.10.08 新安股份 (600596) 三季报预增公告点评：前三季度业绩暴增 4 倍，有机硅止跌回升 (1)

基氯硅烷、含氢双封头、连续法聚合路线产品，建设项目总体产能 3.2 万吨，计划部分产品在 2019 年底建成试生产，经初步测算：2020 年全部达产后，增加收入约 10 亿元；对公司而言，年直接和间接新增效益约 7000 万元；3）为把握有机硅下游发展机遇，公司出资 376 万元受让上海积谊持有的崇耀科技 5%计 250 万股股份，完成后公司持股比例将增至 55%，扩大对崇耀科技的控制权，加快公司向有机硅高端下游产业的眼神，符合公司向有机硅终端化、高端化发展的战略思路。

#### 草甘膦价格波动减小，行业整合盈利中枢提高

草甘膦价格在 2016 年下半年景气开涨之后，虽然后续有淡旺季影响导致价格有所波动，但是 2016（1.66 万/吨）、2017（2.14 万/吨）、2018 年（2.71 万/吨）价格中枢稳步提高。主要原因为：一方面，草甘膦经过行业整合，生产企业仅剩 10 家；另一方面，农药行业整体迎来长周期景气复苏。而且公司具备草甘膦原药和制剂，一体化优势进一步提高盈利中枢。

预计 2018-2012 年 EPS 分别为 1.79 元、0.83 元、0.93 元，对应 PE 6.3X、13.6X、12.2X，维持买入评级。

**表 1：预测和比率（人民币）**

|             | 2016A    | 2017A    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入（百万元）   | 6,802.49 | 7,276.47 | 9,092.62 | 7,733.64 | 8,633.00 |
| 主营收入增长率     | -7.41%   | 6.97%    | 24.96%   | -14.95%  | 11.63%   |
| EBITDA（百万元） | 515.47   | 955.22   | 1,915.64 | 1,188.11 | 1,271.94 |
| EBITDA 增长率  | 82.06%   | 85.31%   | 100.55%  | -37.98%  | 7.06%    |
| 净利润（百万元）    | 77.56    | 532.74   | 1,261.82 | 586.00   | 652.32   |
| 净利润增长率      | -129.07% | 586.87%  | 136.86%  | -53.56%  | 11.32%   |
| ROE         | 1.93%    | 11.85%   | 22.42%   | 9.43%    | 9.50%    |
| EPS（元）      | 0.110    | 0.770    | 1.789    | 0.831    | 0.925    |
| P/E         | 102.73   | 14.68    | 6.32     | 13.60    | 12.22    |
| P/B         | 1.91     | 1.77     | 1.42     | 1.28     | 1.16     |

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

## 分析师介绍

**郑勇：**北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2 年石油行业工作经验，2 年基础化工研究经验。2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师惠 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859