



新安股份 (600596)

投资评级: 买入

报告日期: 2018-4-11

股价走势:



研究员: 宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人: 李超齐
0551-65161591
lichaoqi.2008@163.com

公司业绩显著改善, 符合预期

事件: 公司发布 2017 年报, 报告期内公司实现营业收入 72.76 亿元, 同比增长 6.97%, 实现归属上市公司股东净利润 5.33 亿元, 同比增长 586.87%; 扣非净利润为 1.96 亿元: 每股收益 0.7695 元, 同比增长 573.82%。

公司业绩显著改善

2017 年公司业绩大幅增长, 主要是由于公司主营产品草甘膦和有机硅产品价格均有不同程度上涨, 使得公司产品综合毛利率达到 17.95%, 同比增加 4.7 个百分点。依百川资讯数据, 2017 年国内草甘膦 (华东)、DMC (华东) 均价分别为 23764 元/吨、23187 元/吨, 同比分别上涨 20.96%、62.58%。同时公司费用管控能力强, 成本控制合理, 三费总计为 9.82 亿元, 同比增加 16.29%。

公司受益于有机硅高景气度延续

2018 年有机硅行业高景气度延续。2016 年以来, 国内有机硅行业因供给侧改革和环保等因素影响, 行业供给减少, 同时新增产能有限, 行业供给格局整体趋稳, 叠加下游需求回暖, 行业开启复苏周期, 景气度上行。目前公司有机硅单体产能 28 万吨, 折算成 DMC 为 14 万吨, 是国内第三大供应商, 具有规模优势, 同时公司持续向有机硅下游产业链延伸, 开发了氟硅橡胶、苯基有机硅系列新产品, 持续提高有机硅产品的附加值。同时公司草甘膦和有机硅具有较好的协同效应, 有利于降低成本, 提高竞争力。

新产能打开未来成长空间

目前公司新建部分产能将在 18、19 年建成, 有望成为公司新的业绩增长点。现已启动 15 万吨/年有机硅单体 (预计 2019 年 12 月底建成投产)、0.5 万吨/年含氢硅油、5 万吨/年生胶、5 万吨/年 107 胶 (预计 2018 年 12 月底建成投产) 等项目, 建成后为公司未来成长奠定基础。

盈利预测与估值

公司受益于有机硅行业高景气度, 公司具有产能、成本等综合优势。我们上调盈利预测, 预计公司 18-20 年的 EPS 分别为 1.42 元、1.72 元、2.00 元, 对应的 PE 分别为 9 倍、8 倍、7 倍, 给予“买入”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	7276	9168	10544	11598
收入同比(%)	7%	26%	15%	10%
归属母公司净利润	533	1002	1211	1408
净利润同比(%)	587%	88%	21%	16%
毛利率(%)	18.0%	24.0%	24.5%	24.7%
ROE(%)	10.7%	17.5%	18.5%	17.8%
每股收益(元)	0.75	1.42	1.72	2.00
P/E	18.70	9.94	8.22	7.07
P/B	2.22	1.84	1.57	1.32
EV/EBITDA	8	8	6	5

资料来源: wind、华安证券研究所

风险提示

有机硅产品价格大幅回落、新项目投产不及预期

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,826	5,051	6,644	8,375	营业收入	7,276	9,168	10,544	11,598
现金	787	2,344	3,818	5,439	营业成本	5,970	6,968	7,960	8,733
应收账款	572	777	935	974	营业税金及附加	40	33	42	49
其他应收款	62	99	133	123	销售费用	294	343	403	445
预付账款	126	148	184	231	管理费用	602	729	855	931
存货	1,278	1,199	1,423	1,645	财务费用	87	52	29	6
其他流动资产	1,001	483	151	(37)	资产减值损失	43	44	(11)	0
非流动资产	5,234	4,887	4,678	4,476	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	172	184	186	181	投资净收益	277	127	142	182
固定资产	3,251	3,045	2,839	2,633	营业利润	537	1,127	1,407	1,616
无形资产	579	540	504	470	营业外收入	145	138	141	140
其他非流动资产	1,233	1,118	1,149	1,192	营业外支出	94	61	67	74
资产总计	9,060	9,938	11,322	12,850	利润总额	588	1,204	1,482	1,681
流动负债	3,815	3,778	4,235	4,595	所得税	64	181	222	252
短期借款	1,200	1,197	1,188	1,171	净利润	525	1,023	1,260	1,429
应付账款	1,226	1,202	1,437	1,625	少数股东损益	(8)	21	49	21
其他流动负债	1,390	1,379	1,609	1,798	归属母公司净利润	533	1,002	1,211	1,408
非流动负债	339	326	263	215	EBITDA	935	1,424	1,679	1,861
长期借款	268	268	268	268	EPS (元)	0.75	1.42	1.72	2.00
其他非流动负	71	58	(5)	(52)					
负债合计	4,154	4,103	4,498	4,810					
少数股东权益	410	431	480	501					
股本	705	705	705	705					
资本公积	864	804	804	804					
留存收益	2,996	3,894	4,835	6,029					
归属母公司股东权	4,496	5,404	6,344	7,539					
负债和股东权益	9,060	9,938	11,322	12,850					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	379	1,398	1,641	1,682
净利润	525	1,002	1,211	1,408
折旧摊销	332	244	242	239
财务费用	83	52	29	6
投资损失	(277)	(127)	(142)	(182)
营运资金变动	(282)	162	264	190
其他经营现金	(2)	65	38	21
投资活动现金流	(344)	175	141	187
资本支出	0	0	0	0
长期投资	29	(12)	(2)	5
其他投资现金	(372)	187	142	182
筹资活动现金流	124	(233)	(299)	(237)
短期借款	88	(3)	(9)	(17)
长期借款	48	0	0	0
普通股增加	26	(0)	0	0
资本公积增加	112	(60)	0	0
其他筹资现金	(149)	(170)	(291)	(220)
现金净增加额	159	1,341	1,482	1,632

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	6.97%	26.00%	15.00%	10.00%
营业利润	756.86%	109.73%	24.92%	14.79%
归属于母公司净利润	586.87%	88.05%	20.85%	16.29%
获利能力				
毛利率(%)	17.95%	24.00%	24.50%	24.70%
净利率(%)	7.32%	10.93%	11.48%	12.14%
ROE(%)	10.70%	17.53%	18.46%	17.77%
ROIC(%)	12.24%	19.60%	19.29%	22.35%
偿债能力				
资产负债率(%)	45.85%	41.29%	39.72%	37.43%
净负债比率(%)	27.49%	4.33%	-18.41%	-30.87%
流动比率	1.00	1.34	1.57	1.82
速动比率	0.67	1.02	1.23	1.46
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.97	0.99	0.96
应收账款周转率	13.43	15.45	14.25	14.04
应付账款周转率	6.64	7.55	7.99	7.57
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.75	1.42	1.72	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.98	2.32	2.38
每股净资产(最新摊薄)	6.37	7.65	8.99	10.68
估值比率				
P/E	18.7	9.9	8.2	7.1
P/B	2.2	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	7.94	7.88	5.97	4.61

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

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。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、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

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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。