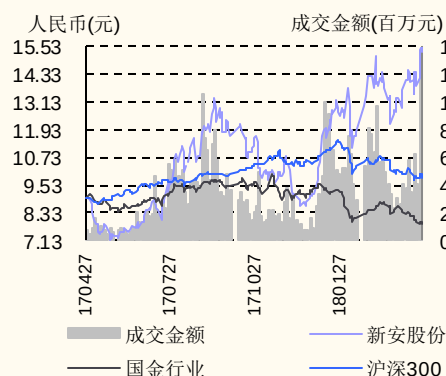


新安股份 (600596.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 15.31 元

有机硅行业持续高景气, 全年业绩可期**市场数据(人民币)**

已上市流通 A 股(百万股)	679.18
总市值(百万元)	10,809.24
年内股价最高最低(元)	15.54/7.13
沪深 300 指数	3755.49
上证指数	3075.03

**公司基本情况(人民币)**

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.114	0.755	1.434	1.563	1.874
每股净资产(元)	5.92	6.37	7.62	8.98	10.63
每股经营性现金流(元)	0.91	0.54	2.01	2.11	2.51
市盈率(倍)	161.30	24.39	10.68	9.79	8.17
行业优化市盈率(倍)	22.80	22.80	22.80	22.80	22.80
净利润增长率(%)	-129.07%	586.87%	90.06%	9.01%	19.89%
净资产收益率(%)	1.93%	11.85%	18.84%	17.42%	17.65%
总股本(百万股)	679.18	705.41	706.02	706.02	706.02

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布一季度业绩, 2018 年第一季度实现营收 26.6 亿元, 同比增长 43.72%; 归属于上市公司股东的净利润 2.59 亿元, 同比增加 300.51% 至 332.55%; 扣非净利润 2.54 亿元, 同比增加 364.44%。一季度业绩同比大幅增加主要原因是公司主营产品有机硅、草甘膦价格同比提高, 去年技术改造后产销同比也有所增加导致的。

经营分析

- **技改并线开工顺利, 业绩同比环比显著增长:** 公司于 2017 年三季度开始停产并线, 新生产线已经于 2017 年 10 月底试车, 并在年底顺利满产, 现有有机硅单体产能 34 万吨。一季度公司生产线保持高负荷开工, 生产营销达到量价齐升。
- **行业集中度提升, 供需格局紧张:** 随着 2017 年底新安+合盛新产能顺利投放后, 有机硅行业至 2019 年中无新增产能。随着下游需求的领域不断拓展, 目前供不应求的格局持续加剧。一季度有机硅行业开工率逐步上行, 从 75% 涨到 95%, 已达倒开工瓶颈。我们预计 2018 年有机硅行业需求保持稳定的 10% 增长速度, 供需紧张格局进一步加剧。
- **印度、韩国和欧美需求旺盛, 出口大幅增加:** 2018 年 DMC 价格已上调 5 次, 累计涨幅达 2500 元/吨。2017 年出口增加 70%, 18 年 2 月出口同比增加 83.3%, 环比增加 4.5%, 1、2 月一共同同比增加 58.5%。其中出口量最大的目的地为韩国、印度和美国。
- **关注五月环保核查, 预计未来价格持续走强:** 目前有机硅价格已达十年新高, 价格向下传导有压力。我们预测由于供给关系紧张, 五月环保加山东上合峰会影响, 未来有机硅价格可能会再创新高, 公司保持较高盈利水平。

投资建议

- 我们预计 2018~2020 年利润为 10.1 亿元、11.0 亿元和 13.2 亿元, EPS 分别为 1.43 元、1.56 元、1.87 元, 对应 PE 分别为 10.6/9.8/8.1 倍。

风险提示

- 有机硅下游基建、地产行业需求骤减, 影响公司盈利;
- 下游企业价格传导不顺畅, 影响行业格局;
- 有机硅出口下降, 出口目的地大幅提高征收关税比例。

相关报告

1. 《有机硅量价齐升, 一季度业绩超预期-新安股份公司点评》, 2018.4.11
2. 《积极布局下游, 有机硅龙头迎来爆发期-新安股份公司点评》, 2018.4.10
3. 《化工行业龙头系列深度报告 (二): 有机硅行业持续高景气, 产能 \ 2018.1.5

蒲强 分析师 SAC 执业编号: S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

霍莹 联系人
huokun@gjzq.com.cn

何雄 联系人
hexiong@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	7,347	6,802	7,276	9,312	9,324	9,625
增长率		-7.4%	7.0%	28.0%	0.1%	3.2%
主营业务成本	-6,646	-5,901	-5,970	-6,877	-6,837	-6,903
%销售收入	90.5%	86.8%	82.0%	73.9%	73.3%	71.7%
毛利	701	901	1,306	2,435	2,487	2,722
%销售收入	9.5%	13.2%	18.0%	26.1%	26.7%	28.3%
营业税金及附加	-21	-27	-40	-140	-141	-146
%销售收入	0.3%	0.4%	0.6%	1.5%	1.5%	1.5%
营业费用	-277	-254	-294	-279	-275	-279
%销售收入	3.8%	3.7%	4.0%	3.0%	3.0%	2.9%
管理费用	-545	-519	-602	-838	-830	-847
%销售收入	7.4%	7.6%	8.3%	9.0%	8.9%	8.8%
息税前利润 (EBIT)	-141	101	370	1,178	1,241	1,450
%销售收入	n.a	1.5%	5.1%	12.6%	13.3%	15.1%
财务费用	-62	-72	-87	-48	-9	29
%销售收入	0.8%	1.1%	1.2%	0.5%	0.1%	-0.3%
资产减值损失	-68	11	-43	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	83	22	277	5	6	7
%税前利润	-42.1%	14.8%	47.1%	0.4%	0.5%	0.5%
营业利润	-188	63	537	1,135	1,238	1,486
营业利润率	n.a	0.9%	7.4%	12.2%	13.3%	15.4%
营业外收支	-10	85	51	2	2	2
税前利润	-198	148	588	1,136	1,240	1,487
利润率	n.a	2.2%	8.1%	12.2%	13.3%	15.4%
所得税	-60	-61	-64	-114	-124	-149
所得税率	n.a	41.1%	10.8%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	-258	87	525	1,023	1,116	1,338
少数股东损益	9	10	-8	10	12	15
归属于母公司的净利润	-267	78	533	1,013	1,104	1,323
净利率	n.a	1.1%	7.3%	10.9%	11.8%	13.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	-258	87	525	1,023	1,116	1,338
少数股东损益	9	10	-8	10	12	15
非现金支出	476	370	375	347	362	378
非经营收益	1	84	-180	66	30	9
营运资金变动	-50	79	-342	-15	-17	46
经营活动现金净流	169	620	378	1,420	1,490	1,772
资本开支	-416	-508	-789	-239	-201	-360
投资	-38	103	344	-1	0	0
其他	73	71	101	5	6	7
投资活动现金净流	-381	-334	-344	-235	-195	-353
股权募资	62	24	136	5	10	12
债权募资	-50	37	135	-267	-935	0
其他	69	-182	-151	-210	-194	-195
筹资活动现金净流	81	-122	120	-472	-1,119	-183
现金净流量	-132	164	154	713	177	1,236

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	477	645	787	1,500	1,677	2,913
应收账款	953	1,109	1,082	1,420	1,422	1,467
存货	933	858	1,278	1,225	1,218	1,229
其他流动资产	504	739	679	695	705	716
流动资产	2,867	3,352	3,826	4,840	5,020	6,326
%总资产	36.6%	41.9%	42.2%	48.6%	50.2%	56.1%
长期投资	416	372	372	372	372	372
固定资产	3,824	3,496	4,127	3,935	3,789	3,687
%总资产	48.8%	43.7%	45.5%	39.5%	37.9%	32.7%
无形资产	643	698	681	766	749	832
非流动资产	4,972	4,643	5,234	5,128	4,973	4,957
%总资产	63.4%	58.1%	57.8%	51.4%	49.8%	43.9%
资产总计	7,839	7,994	9,060	9,968	9,994	11,283
短期借款	1,131	1,202	1,290	1,025	90	90
应付款项	1,895	1,884	2,342	2,592	2,579	2,612
其他流动负债	129	141	183	218	218	300
流动负债	3,154	3,227	3,815	3,834	2,887	3,002
长期贷款	250	220	268	268	268	268
其他长期负债	87	111	71	70	70	71
负债	3,491	3,558	4,154	4,172	3,224	3,340
普通股股东权益	3,966	4,021	4,496	5,376	6,337	7,498
少数股东权益	382	415	410	420	432	447
负债股东权益合计	7,839	7,994	9,060	9,968	9,994	11,285

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	-0.393	0.114	0.755	1.434	1.563	1.874
每股净资产	5.840	5.921	6.374	7.620	8.984	10.629
每股经营现金净流	0.248	0.913	0.536	2.013	2.112	2.512
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.200	0.220	0.250
回报率						
净资产收益率	-6.73%	1.93%	11.85%	18.84%	17.42%	17.65%
总资产收益率	-3.40%	0.97%	5.88%	10.16%	11.05%	11.73%
投入资本收益率	-3.21%	1.02%	5.11%	14.96%	15.68%	15.71%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.78%	-7.41%	6.97%	27.97%	0.13%	3.23%
EBIT增长率	N/A	-171.69%	266.56%	218.05%	5.39%	16.78%
净利润增长率	-636.69%	-129.07%	586.87%	90.06%	9.01%	19.89%
总资产增长率	-1.69%	1.98%	13.33%	10.01%	0.26%	12.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	23.2	28.7	27.2	27.0	27.0	27.0
存货周转天数	53.8	55.4	65.3	65.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	51.1	60.4	67.0	67.0	67.0	67.0
固定资产周转天数	170.6	165.4	163.1	119.9	112.0	100.9
偿债能力						
净负债/股东权益	20.78%	17.51%	15.70%	-3.59%	-19.49%	-32.17%
EBIT利息保障倍数	-2.3	1.4	4.3	24.4	137.6	-50.0
资产负债率	44.53%	44.51%	45.85%	41.86%	32.26%	29.60%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	10	10	14	21
增持	0	6	8	8	19
中性	0	1	1	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.47	1.53	1.50	1.55

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-01-05	买入	10.25	13.00~15.00
2	2018-04-11	买入	14.11	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH