

**新安股份 (600596)**

公司研究/简评报告

# 中报符合预期，受益于有机硅草甘膦高景气

—新安股份 2018 年半年报点评

简评报告/基础化工

2018 年 08 月 27 日

## 一、事件概述

8月25日公司发布2018年半年报，报告期内，公司实现营业收入59.7亿元，同比增长62.87%，实现归母净利润7.1亿元，同比增长237.2%，符合我们的盈利预测。

## 二、分析与判断

### ➤ 有机硅草甘膦量价齐升，公司盈利能力显著改善

公司营收和利润增长主要源自自主业务的量价齐升。一方面公司在2017年四季度完成搬迁技改，目前有机硅单体和草甘膦产能分别为34万吨/年和8万吨/年，均较去年同期有明显提升，18H1产量分别为7.3万吨（环硅氧烷）和4.4万吨。另一方面，公司主营产品价格价差显著扩大，有机硅及下游产品平均价格同比增长53.7%，DMC 2018H1的平均价差为20254元/吨，较2017H1的11103元/吨大幅增长82.4%；草甘膦2018H1平均售价为28000元/吨，同比增长16.01%，草甘膦-甘氨酸价差同比增加10.5%。公司上半年毛利率为24.07%，同比增加7.05个百分点，盈利能力大幅改善。

### ➤ 有机硅供需维持紧平衡，下半年景气度仍将持续

全球有机硅行业今年无新增产能且部分海外存量产能面临停产和退出，需求方面，上半年国内下游需求增速放缓，但2017年以来出口形势持续向好，今年上半年行业开工率始终保持在85%以上，随着国内下半年基建投资升温，将有效支撑有机硅行业高景气度。公司江南二期的15万吨/年有机硅单体项目预计于2019年12月底建成投产，达产后公司有机硅单体产能可达到49万吨/年，将成为国内最大的有机硅生产企业。

### ➤ 农药行业持续复苏，草甘膦价格有望创年内新高

受国内供给侧改革和环保督查双重影响，草甘膦行业小产能出清，目前开工企业只有11家，行业供应集中度大幅提高。短期来看，成本端甘氨酸由于环保限产价格有望持续走高；需求端18年南美大豆大幅减产，19年种植面积将趋势性增加并将直接拉动草甘膦需求。长期来看，农产品价格与国际油价高度相关并有所滞后，农产品价格提升将带动农药行业持续复苏。下半年是草甘膦出口旺季，预计草甘膦价格有望创年内新高。

## 三、盈利预测与投资建议

我们预计公司2018-2020年EPS分别为2.05/2.21/2.80元，对应PE分别为7.6/7.0/5.5X，参考申万化工指数19.1X动态PE，维持“推荐”评级。

## 四、风险提示：

原材料价格大幅上涨，有机硅、草甘膦价格大幅下跌，项目建设进度不及预期等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	7,276	10,571	11,374	14,208
增长率（%）	7.0%	45.3%	7.6%	24.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	533	1,449	1,562	1,979
增长率（%）	586.9%	172.0%	7.8%	26.7%
每股收益（元）	0.77	2.05	2.21	2.80
PE（现价）	20.2	7.6	7.0	5.5
PB	2.4	1.8	1.5	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**

维持评级

**收盘价：**

15.53元

## 交易数据

2018-8-24

近12个月最高/最低	19.94/8.39
总股本（百万股）	706
流通股本（百万股）	679
流通股比例（%）	96.18
总市值（亿元）	110
流通市值（亿元）	107

## 该股与沪深300走势比较


**分析师：陶贻功**

执业证号：S0100513070009

电话：(010)85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

**研究助理：曹莉莉**

执业证号：S0100117100029

电话：18701586180

邮箱：caolili@mszq.com

**研究助理：薛聰**

执业证号：S0100118060011

电话：17698099528

邮箱：xuecong@mszq.com

## 相关研究

- 1.民生化工周报 20180803：PTA价格大幅上涨，再创近四年新高
- 2.磷矿石行业动态报告：环保制约产能

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	7,276	10,571	11,374	14,208
营业成本	5,970	7,536	8,291	10,280
营业税金及附加	40	53	59	73
销售费用	294	416	452	562
管理费用	602	852	925	1,152
<b>EBIT</b>	370	1,715	1,648	2,141
财务费用	87	73	3	(74)
资产减值损失	43	0	0	0
投资收益	277	192	220	211
<b>营业利润</b>	537	1,834	1,866	2,426
营业外收支	51	0	0	0
<b>利润总额</b>	588	1,896	1,924	2,486
所得税	64	396	337	464
<b>净利润</b>	525	1,500	1,587	2,022
<b>归属于母公司净利润</b>	533	1,449	1,562	1,979
<b>EBITDA</b>	702	2,067	1,997	2,494
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	787	2179	3728	5687
应收账款及票据	1020	1508	1630	2033
预付款项	126	139	160	196
存货	1278	1280	1433	1767
其他流动资产	552	552	552	552
<b>流动资产合计</b>	3826	5792	7649	10415
长期股权投资	172	172	172	172
固定资产	3251	3246	3298	3332
无形资产	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	5234	5196	5261	5289
<b>资产合计</b>	9060	10988	12910	15704
短期借款	1200	1200	1200	1200
应付账款及票据	1818	2091	2316	2865
其他流动负债	4	4	4	4
<b>流动负债合计</b>	3815	4243	4578	5350
长期借款	268	268	268	268
其他长期负债	71	71	71	71
<b>非流动负债合计</b>	339	339	339	339
<b>负债合计</b>	4154	4582	4917	5688
股本	705	705	705	705
少数股东权益	410	461	486	530
<b>股东权益合计</b>	4906	6406	7993	10016
<b>负债和股东权益合计</b>	9060	10988	12910	15704

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	7.0%	45.3%	7.6%	24.9%
EBIT 增长率	266.6%	362.9%	-3.9%	29.9%
净利润增长率	586.9%	172.0%	7.8%	26.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.0%	28.7%	27.1%	27.6%
净利润率	7.3%	13.7%	13.7%	13.9%
总资产收益率 ROA	5.9%	13.2%	12.1%	12.6%
净资产收益率 ROE	11.8%	24.4%	20.8%	20.9%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.0	1.4	1.7	1.9
速动比率	0.7	1.1	1.4	1.6
现金比率	0.2	0.5	0.8	1.1
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	27.2	27.7	27.5	27.6
存货周转天数	65.3	62.0	63.1	62.7
总资产周转率	0.9	1.1	1.0	1.0
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.8	2.1	2.2	2.8
每股净资产	6.4	8.4	10.6	13.4
每股经营现金流	0.5	2.2	2.5	3.1
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	20.2	7.6	7.0	5.5
PB	2.4	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	17.8	5.4	4.8	3.0
股息收益率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	525	1,500	1,587	2,022
折旧和摊销	375	353	349	354
营运资金变动	(342)	(146)	27	(36)
<b>经营活动现金流</b>	379	1,564	1,796	2,181
资本开支	789	252	356	321
投资	344	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(344)	(60)	(135)	(110)
股权募资	136	0	0	0
债务募资	135	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	124	(112)	(112)	(112)
<b>现金净流量</b>	159	1,392	1,549	1,959

## 分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

曹莉莉，中山大学应用化学理学学士，杜克大学工程管理硕士，2017年9月加入民生证券化工团队。

薛聪，清华大学化学专业硕士，2018年5月加入民生证券化工团队。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

  

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。