

## 公司研究 | 点评报告 | 新安股份 (600596.SH)

# 硅基终端材料持续放量，静待周期品景气修复

### 报告要点

公司发布 2025 年中报，上半年实现收入 80.6 亿元（同比-5.1%），实现归属净利润 0.7 亿元（同比-47.7%），实现归属扣非净利润-0.2 亿元（同比-197.7%）。2025Q2 实现收入 44.4 亿元（同比-1.7%，环比+22.4%），实现归属净利润 0.4 亿元（同比+74.7%，环比+8.5%），实现归属扣非净利润基本为 0（同环比均减亏）。

### 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



李禹默

SAC: S0490525060002

新安股份 (600596.SH)

2025-08-24

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 硅基终端材料持续放量，静待周期品景气修复

### 事件描述

公司发布 2025 年中报，上半年实现收入 80.6 亿元（同比-5.1%），实现归属净利润 0.7 亿元（同比-47.7%），实现归属扣非净利润-0.2 亿元（同比-197.7%）。2025Q2 实现收入 44.4 亿元（同比-1.7%，环比+22.4%），实现归属净利润 0.4 亿元（同比+74.7%，环比+8.5%），实现归属扣非净利润基本为 0（同环比均减亏）。

### 事件评论

- **2025H1 草甘膦及有机硅行业景气整体延续低迷，公司业绩承压。**公司主营作物保护，硅基新材料两大板块。作物保护板块，公司主要大单品草甘膦 2025 年以来，价格呈现 U 型走势，Q1 延续 2024 年下行趋势，Q2 随着行业产能受限，库存消化，价格有所回升，但行业整体盈利仍不佳。硅基板块，受关税摩擦影响，有机硅部分终端需求受到阶段性抑制，供应端新增产能爬坡成为左右价格的主导因素，3 月因厂家主动减停产曾推动价格上涨，但伴随价格反弹，5 月厂商开工积极性提升，价格再度承压下行，叠加原料工业硅价格下跌，有机硅价格也随之进一步下跌，2025H1 公司自产农化产品、硅基材料基础产品毛利率分别为 10.1%、0.5%，分别同比-2.1pct、+0.1pct。根据经营数据，2025Q2 公司农药原药、环体硅氧烷、硅氧烷中间体平均售价分别为 26906 元/吨、11292 元/吨、11480 元/吨，分别同比-13.4%、-14.6%、-11.3%，分别环比-3.9%、-8.3%、-6.5%，产品价格下行，公司业绩承压。
- **硅基终端产品保持可观增长。**公司是国内有机硅产业链最完整、有机硅终端产品品类最齐全的公司之一，终端的总产能超过 20 万吨/年，终端转化率（不包括生胶、107 胶等）超过 45%。2025H1 公司硅基终端及特种硅烷产品收入为 11.2 亿元，毛利率为 23.4%，毛利率同比+4.6pct，以硅橡胶子公司“新安天玉”为例，2025H1 实现净利润 0.85 亿，同比+19.5%。在上半年下游市场阶段性受到外部因素冲击的情况下，板块利润仍旧实现了两位数的同比增长。公司进一步优化终端产品结构，不断推出高附加值产品，终端高毛利产品持续放量，涌现出一批毛利率超 50% 的产品，并实现销量稳步提升。
- **草甘膦及有机硅景气有望回暖，业绩弹性可观。**受海外需求回暖及供给扰动影响，草甘膦价格近期回暖，此外，国内已将新建草甘膦生产装置列为限制类项目，未来新增产能有限，景气或有望延续上行。有机硅方面，国内至 2026 年行业无明确新增产能规划，行业扩产告一段落。且海外龙头宣布将在 2026 年中关停部分装置，涉及 DMC 产能 14.5 万吨/年。关停后欧洲产能供应将减少近 1/3。需求端，受新能源及新消费拉动，2022-2024 年国内有机硅 DMC 表观消费量分别同比增长 14.7%、11.1%、20.9%，行业景气有望持续修复。此外“反内卷”也有望将成为草甘膦及有机硅景气提升的“催化剂”，新安股份具备草甘膦原药产能 8 万吨/年，DMC 权益产能 20 万吨/年，弹性可观。
- **公司是优秀的周期成长龙头。**硅基终端产品持续拓展应用，板块有望延续高速增长。草甘膦及有机硅历史价格弹性充足，受益供需格局改善及行业潜在“反内卷”举措，景气有望上行，业绩潜在弹性可观。预计公司 2025-2027 年归属净利润为 4.1、7.9、11.4 亿元，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、行业景气修复不及预期；
- 2、国际贸易摩擦加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	10.71
总股本(万股)	134,960
流通A股/B股(万股)	134,960/0
每股净资产(元)	9.21
近12月最高/最低价(元)	10.96/6.75

注：股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《双链共振，硅启新篇章》2025-08-13



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、行业景气修复不及预期。草甘膦和有机硅行业需求受农业周期、新能源、地产等下游行业影响，若需求不及预期或导致景气难有起色。
- 2、国际贸易摩擦加剧。有机硅出口依赖东南亚、非洲等新兴市场，且草甘膦主要以出口为主，未来若国际贸易摩擦加剧，可能对公司业绩产生不利影响。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>14665</b>	<b>16819</b>	<b>18573</b>	<b>20180</b>	货币资金	2521	875	677	900
营业成本	13042	14501	15524	16539	交易性金融资产	17	17	17	17
<b>毛利</b>	<b>1623</b>	<b>2318</b>	<b>3049</b>	<b>3641</b>	应收账款	1407	1674	2454	2031
%营业收入	11%	14%	16%	18%	存货	2916	2401	2773	2740
营业税金及附加	81	87	100	108	预付账款	139	155	166	176
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1411	2714	2082	2523
销售费用	305	345	384	417	<b>流动资产合计</b>	<b>8411</b>	<b>7835</b>	<b>8168</b>	<b>8386</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	1117	1110	1102	1096
管理费用	635	655	778	835	投资性房地产	87	79	71	65
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	6857	6999	7075	7065
研发费用	575	653	739	792	无形资产	1064	1142	1210	1273
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	188	214	241	260
财务费用	-43	16	18	20	递延所得税资产	68	68	68	68
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	4820	5817	6988	8180
加：资产减值损失	-96	-1	0	-1	<b>资产总计</b>	<b>22612</b>	<b>23265</b>	<b>24924</b>	<b>26392</b>
信用减值损失	16	0	0	0	短期贷款	518	575	633	691
公允价值变动收益	-4	0	0	0	应付款项	3233	3313	3695	3771
投资收益	-11	0	-19	10	预收账款	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>159</b>	<b>564</b>	<b>1078</b>	<b>1562</b>	应付职工薪酬	213	237	254	270
%营业收入	1%	3%	6%	8%	应交税费	114	130	144	156
营业外收支	-38	-40	-34	-32	其他流动负债	2293	2306	2571	2561
<b>利润总额</b>	<b>121</b>	<b>524</b>	<b>1044</b>	<b>1530</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>6371</b>	<b>6562</b>	<b>7297</b>	<b>7450</b>
%营业收入	1%	3%	6%	8%	长期借款	2345	2345	2345	2345
所得税费用	63	62	120	214	应付债券	0	0	0	0
净利润	59	462	924	1316	递延所得税负债	27	27	27	27
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>51</b>	<b>407</b>	<b>786</b>	<b>1144</b>	其他非流动负债	259	259	259	259
少数股东损益	7	55	138	172	<b>负债合计</b>	<b>9002</b>	<b>9193</b>	<b>9928</b>	<b>10080</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.30</b>	<b>0.58</b>	<b>0.85</b>	归属于母公司所有者权益	12446	12852	13638	14782
					少数股东权益	1164	1220	1358	1530
					<b>股东权益</b>	<b>13610</b>	<b>14072</b>	<b>14996</b>	<b>16312</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>22612</b>	<b>23265</b>	<b>24924</b>	<b>26392</b>
					<b>基本指标</b>				
						2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>547</b>	<b>168</b>	<b>1684</b>	<b>1974</b>	每股收益	0.04	0.30	0.58	0.85
取得投资收益收回现金	40	0	-19	10	每股经营现金流	0.41	0.12	1.25	1.46
长期股权投资	-3	7	8	6	市盈率	219.50	35.56	18.39	12.64
资本性支出	-1548	-1834	-1883	-1776	市净率	0.95	1.12	1.06	0.98
其他	-128	-28	-28	-30	EV/EBITDA	14.17	14.43	10.31	8.11
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1639</b>	<b>-1856</b>	<b>-1922</b>	<b>-1789</b>	总资产收益率	0.2%	1.7%	3.2%	4.3%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	0.4%	3.2%	5.8%	7.7%
股权融资	17	0	0	0	净利率	0.4%	2.4%	4.2%	5.7%
银行贷款增加(减少)	36	58	58	58	资产负债率	39.8%	39.5%	39.8%	38.2%
筹资成本	-302	-16	-18	-20	总资产周转率	0.65	0.73	0.77	0.79
其他	-411	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-661</b>	<b>41</b>	<b>39</b>	<b>38</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-1753</b>	<b>-1646</b>	<b>-198</b>	<b>223</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会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公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。