

# 新安股份（600596.SH）

## 公司业绩短期承压，看好产品价格提升带来盈利改善

| 财务指标        | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）   | 14,630 | 14,665 | 16,051 | 17,854 | 20,232 |
| 增长率 yoy（%）  | -32.9  | 0.2    | 9.4    | 11.2   | 13.3   |
| 归母净利润（百万元）  | 134    | 51     | 389    | 706    | 992    |
| 增长率 yoy（%）  | -95.5  | -61.7  | 655.8  | 81.6   | 40.6   |
| ROE（%）      | 1.2    | 0.4    | 3.1    | 5.6    | 7.7    |
| EPS 最新摊薄（元） | 0.10   | 0.04   | 0.29   | 0.52   | 0.74   |
| P/E（倍）      | 106.7  | 278.3  | 36.8   | 20.3   | 14.4   |
| P/B（倍）      | 1.1    | 1.1    | 1.1    | 1.1    | 1.1    |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**2025 年 8 月 21 日，新安股份发布 2025 年半年报。公司 2025 年上半年收入为 80.58 亿元，同比下降 5.07%；归母净利润为 0.69 亿元，同比下降 47.36%；扣非归母净利润为 -0.24 亿元，同比下降 197.73%。对应公司 2Q25 营业收入为 44.36 亿元，环比上升 22.44%；归母净利润为 0.36 亿元，环比上升 8.49%。

**点评：**主要产品价格同比下滑，公司业绩短期承压。1H25 公司农化自产产品/硅基材料基础产品/硅基终端及特种硅烷产品/化工新材料/农化贸易产品收入分别为 32.95/12.30/11.25/8.36/6.41 亿元，YoY 分别为 21.22%/-17.73%/-7.95%/-5.83%/-27.15%；毛利率分别为 10.13%/0.46%/23.41%/15.18%/8.09%，同比变化分别为 -2.15/0.07/4.64/3.13/0.57pcts。

产品价格方面，1H25 公司主要产品草甘膦、有机硅价格出现不同程度下滑，对公司盈利产生一定冲击。根据 ifind 数据显示，1H25 草甘膦（95%原药）/有机硅 DMC 平均价格为 23530.83/12689.30 元/吨，同比下滑 8.27%/12.58%。

销量方面，1H25 公司硅氧烷中间体/环体硅氧烷/精细化学品/金属硅产品/农化原药/农化制剂/特种单体/有机硅硅橡胶销量分别为 3.66/5.28/11.08/1.57/2.77/12.43/0.47/3.80 万吨，YoY 分别为 1.13%/-11.16%/-2.12%/-66.43%/68.12%/8.55%/-39.34%/-6.69%。

费用方面，公司 1H25 销售费用同比上升 31.77%，销售费用率为 2.44%，同比上升 0.68pcts；财务费用同比下降 1002.44%，财务费用率为 -0.43%，同比下降 0.39pcts；管理费用同比下降 8.56%，管理费用率为 3.97%，同比下降 0.15pcts；研发费用同比下降 8.51%，研发费用率为 3.14%，同比下降 0.12pcts。

公司各个活动产生的现金流净额波动较大。1H25 经营性活动产生的现金流净额为 2.22 亿元，同比上升 251.31%；投资活动产生的现金流净额为 -3.94 亿元，同比下降 60.85%；筹资活动产生的现金流净额为 -1.57 亿元，同比下降 146.22%。期末现金及等价物余额为 21.96 亿元，同比下降 47.57%。应收账款

### 买入（首次评级）

#### 股票信息

|                       |           |
|-----------------------|-----------|
| 行业                    | 基础化工      |
| 2025 年 8 月 29 日收盘价（元） | 10.60     |
| 总市值（百万元）              | 14,305.73 |
| 流通市值（百万元）             | 14,305.73 |
| 总股本（百万股）              | 1,349.60  |
| 流通股本（百万股）             | 1,349.60  |
| 近 3 月日均成交额（百万元）       | 261.79    |

#### 股价走势



#### 作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号：S1070525070002

邮箱：linsen@cgws.com

#### 相关研究

款同比上升 7.68%，应收账款周转率有所下降，从 2024 年同期的 5.17 次下降到 4.52 次；存货同比下降 10.67%，存货周转率有所下降，从 2024 年同期的 3.07 次下降到 2.84 次。

**供给端扰动叠加需求向好，草甘膦价格逐步触底回升。**2025 年上半年农药大草甘膦价格呈现 U 型走势，一季度延续 2024 年下行趋势，二季度随着行业产能受限，库存消化，价格有所回升。三季度一般为草甘膦出口到南美的旺季，2025 年 5 月以来，南美地区制剂订单大量下发，主流企业接单良好。根据农药资讯网信息显示，叠加美国草甘膦巨头孟山都停产传闻等供给端扰动因素，草甘膦价格触底回升。根据 ifind 数据显示，截至 2025 年 8 月 26 日，草甘膦(95%原药)价格为 27150 元/吨，较 2025 年二季度末上涨 11.27%。

长期来看，国内已将新建草甘膦生产装置列为限制类项目，未来草甘膦新增产能有限。需求方面，伴随着转基因作物种植面积增加及百草枯在部分国家禁用的原因，草甘膦市场需求仍有增长空间。根据公司 2025 年半年报披露，公司现有草甘膦原药产能 8 万吨/年，通过技改创新提升产量与外购原药生产制剂，年销售量折合草甘膦原药约 10 万吨，制剂转化率在 70%以上，销售网络遍布美洲、欧洲、非洲、澳洲、亚太及国内 100 多个国家。我们看好草甘膦产品价格触底回升，公司盈利水平有望逐步修复。

**公司有机硅产业链完善，终端转化率提高有望推动板块盈利能力提升。**根据公司 2025 年中报披露，公司拥有有机硅单体产能 50 万吨，处于行业领先地位，终端总产能超过 20 万吨，终端转化率（不包括生胶、107 胶等）超过 45%。作为目前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，公司能够提供包括高温硅橡胶（液体胶、混炼胶）、室温硅橡胶（建筑硅酮胶、工业胶、光伏胶）、特种硅油、硅烷与硅树脂在内的有机硅终端全系列产品，终端产品品类达 3000 余种。2025 年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。

产品价格方面，2025 年上半年，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，叠加工业硅原料价格下跌，有机硅价格也随之进一步下跌。

2025 年三季度以来，“反内卷”风潮下工业硅价格上行，对有机硅价格形成了成本支撑。此外，根据硅基新材料信息显示，2025 年 7 月 7 日陶氏宣布将于 2026 年中期关闭其英国巴里基础硅氧烷工厂，该工厂拥有 14.5 万吨基础硅氧烷产能。供给端部分产能退出推动了有机硅价格的回升。根据 ifind 数据显示，截至 2025 年 8 月 25 日，有机硅 DMC 价格为 11100 元/吨，较二季度末上涨 5.11%。我们看好在有机硅价格有望上行的背景下，公司凭借其在有机硅产业链方面的布局优势，实现板块整体盈利能力提升。

**投资建议：**我们预计新安股份 2025-2027 年收入分别为 160.51/178.54/202.32 亿元，同比增长 9.4%/11.2%/13.3%，归母净利润分别为 3.89/7.06/9.92 亿元，同比增长 655.8%/81.6%/40.6%，对应 EPS 分别为 0.29/0.52/0.74 元。结合公司 8 月 29 日收盘价，对应 PE 分别为 37/20/14 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们看好草甘膦产品价格触底回升，公司盈利水平有望逐步修复；2) 我们看好在有机硅价格有望上行的背景下，公司凭借其在有机硅产业链方面的布局优势，实现板块整体盈利能力提升，首次覆

盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**安全环保风险；主导产品价格变动风险；原材料价格变动风险；  
汇率变动风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 9601  | 8411  | 8906  | 9835  | 10679 |
| 现金             | 4270  | 2521  | 2760  | 3070  | 3478  |
| 应收票据及应收账款      | 1287  | 1414  | 1402  | 1806  | 1785  |
| 其他应收款          | 153   | 64    | 174   | 91    | 209   |
| 预付账款           | 219   | 139   | 253   | 183   | 311   |
| 存货             | 2602  | 2916  | 2961  | 3329  | 3538  |
| 其他流动资产         | 1069  | 1357  | 1357  | 1357  | 1357  |
| <b>非流动资产</b>   | 12739 | 14201 | 14378 | 14653 | 15138 |
| 长期股权投资         | 1114  | 1117  | 1139  | 1158  | 1149  |
| 固定资产           | 6768  | 6857  | 7664  | 8361  | 9108  |
| 无形资产           | 1114  | 1064  | 1111  | 1163  | 1201  |
| 其他非流动资产        | 3742  | 5163  | 4464  | 3971  | 3681  |
| <b>资产总计</b>    | 22340 | 22612 | 23284 | 24488 | 25817 |
| <b>流动负债</b>    | 5605  | 6371  | 7196  | 8530  | 9568  |
| 短期借款           | 460   | 518   | 2114  | 1617  | 3808  |
| 应付票据及应付账款      | 3470  | 4325  | 3318  | 5195  | 3912  |
| 其他流动负债         | 1674  | 1528  | 1764  | 1718  | 1848  |
| <b>非流动负债</b>   | 2628  | 2631  | 2184  | 1749  | 1339  |
| 长期借款           | 2367  | 2345  | 1899  | 1464  | 1054  |
| 其他非流动负债        | 261   | 286   | 286   | 286   | 286   |
| <b>负债合计</b>    | 8233  | 9002  | 9380  | 10280 | 10907 |
| 少数股东权益         | 1293  | 1164  | 1204  | 1292  | 1444  |
| 股本             | 1350  | 1350  | 1350  | 1350  | 1350  |
| 资本公积           | 2440  | 2144  | 2144  | 2144  | 2144  |
| 留存收益           | 8934  | 8847  | 8839  | 8652  | 8112  |
| 归属母公司股东权益      | 12813 | 12446 | 12699 | 12916 | 13465 |
| <b>负债和股东权益</b> | 22340 | 22612 | 23284 | 24488 | 25817 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 297   | 547   | 26    | 2897  | 598   |
| 净利润            | 169   | 59    | 428   | 794   | 1144  |
| 折旧摊销           | 648   | 762   | 704   | 834   | 972   |
| 财务费用           | -59   | -43   | 84    | 86    | 97    |
| 投资损失           | 17    | 11    | -23   | -11   | -2    |
| 营运资金变动         | -664  | -375  | -1171 | 1206  | -1588 |
| 其他经营现金流        | 186   | 133   | 3     | -12   | -26   |
| <b>投资活动现金流</b> | -1940 | -1639 | -859  | -1091 | -1449 |
| 资本支出           | 1963  | 1606  | 859   | 1090  | 1467  |
| 长期投资           | 31    | -70   | -22   | -20   | 9     |
| 其他投资现金流        | -8    | 37    | 22    | 19    | 9     |
| <b>筹资活动现金流</b> | 2463  | -661  | -525  | -1000 | -931  |
| 短期借款           | 129   | 58    | 1596  | -496  | 2191  |
| 长期借款           | 958   | -22   | -446  | -435  | -410  |
| 普通股增加          | 204   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 1790  | -296  | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -619  | -401  | -1674 | -68   | -2712 |
| <b>现金净增加额</b>  | 857   | -1725 | -1358 | 806   | -1782 |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 14630 | 14665 | 16051 | 17854 | 20232 |
| 营业成本            | 12800 | 13042 | 13890 | 14866 | 16230 |
| 营业税金及附加         | 80    | 81    | 79    | 92    | 107   |
| 销售费用            | 303   | 305   | 268   | 316   | 384   |
| 管理费用            | 635   | 635   | 596   | 687   | 821   |
| 研发费用            | 605   | 575   | 588   | 683   | 786   |
| 财务费用            | -59   | -43   | 84    | 86    | 97    |
| 资产和信用减值损失       | -47   | -80   | -3    | 4     | 18    |
| 其他收益            | 148   | 143   | 103   | 116   | 128   |
| 公允价值变动收益        | 3     | -4    | -10   | -5    | -4    |
| 投资净收益           | -17   | -11   | 23    | 11    | 2     |
| 资产处置收益          | -17   | 41    | 10    | 12    | 12    |
| <b>营业利润</b>     | 336   | 159   | 668   | 1264  | 1961  |
| 营业外收入           | 14    | 12    | 24    | 21    | 17    |
| 营业外支出           | 47    | 49    | 74    | 65    | 59    |
| <b>利润总额</b>     | 303   | 121   | 618   | 1219  | 1920  |
| 所得税             | 134   | 63    | 189   | 425   | 775   |
| <b>净利润</b>      | 169   | 59    | 428   | 794   | 1144  |
| 少数股东损益          | 34    | 7     | 40    | 88    | 152   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 134   | 51    | 389   | 706   | 992   |
| EBITDA          | 915   | 858   | 1413  | 2154  | 3019  |
| EPS (元/股)       | 0.10  | 0.04  | 0.29  | 0.52  | 0.74  |

主要财务比率

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | -32.9 | 0.2   | 9.4   | 11.2  | 13.3  |
| 营业利润 (%)        | -90.5 | -52.7 | 320.4 | 89.1  | 55.2  |
| 归属母公司净利润 (%)    | -95.5 | -61.7 | 655.8 | 81.6  | 40.6  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 12.5  | 11.1  | 13.5  | 16.7  | 19.8  |
| 净利率 (%)         | 1.2   | 0.4   | 2.7   | 4.4   | 5.7   |
| ROE (%)         | 1.2   | 0.4   | 3.1   | 5.6   | 7.7   |
| ROIC (%)        | 0.9   | 0.3   | 2.8   | 5.1   | 6.4   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 36.9  | 39.8  | 40.3  | 42.0  | 42.2  |
| 净负债比率 (%)       | -4.8  | 6.8   | 14.2  | 5.2   | 14.3  |
| 流动比率            | 1.7   | 1.3   | 1.2   | 1.2   | 1.1   |
| 速动比率            | 1.2   | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.8   |
| 应收账款周转率         | 12.0  | 10.9  | 11.5  | 11.2  | 11.3  |
| 应付账款周转率         | 5.5   | 4.4   | 5.0   | 4.7   | 4.8   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.10  | 0.04  | 0.29  | 0.52  | 0.74  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.22  | 0.41  | 0.02  | 2.15  | 0.44  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 9.49  | 9.22  | 9.41  | 9.57  | 9.98  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 106.7 | 278.3 | 36.8  | 20.3  | 14.4  |
| P/B             | 1.1   | 1.1   | 1.1   | 1.1   | 1.1   |
| EV/EBITDA       | 16.3  | 19.1  | 12.4  | 7.6   | 5.9   |

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |
|      | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数           |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
 邮编：100031

传真：86-10-88366686