

公司研究 | 点评报告 | 新安股份（600596.SH）

草甘膦略有回暖，静待景气延续修复

报告要点

公司发布 2025 年三季报，Q1-Q3 实现收入 117.0 亿元（同比-1.1%），归属净利润 0.7 亿元（同比-46.2%），归属扣非净利润-0.4 亿元。其中单三季度实现收入 36.4 亿元（同比+9.0%，环比-17.9%），实现归属净利润 0.02 亿元（同比-60.3%，环比-93.6%），实现归属扣非净利润-0.1 亿元。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



李禹默

SAC: S0490525060002

新安股份（600596.SH）

2025-11-10

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

草甘膦略有回暖，静待景气延续修复

事件描述

公司发布 2025 年三季报，Q1-Q3 实现收入 117.0 亿元（同比-1.1%），归属净利润 0.7 亿元（同比-46.2%），归属扣非净利润-0.4 亿元。其中单三季度实现收入 36.4 亿元（同比+9.0%，环比-17.9%），实现归属净利润 0.02 亿元（同比-60.3%，环比-93.6%），实现归属扣非净利润-0.1 亿元。

事件评论

- **2025 年公司主要产品草甘膦、有机硅、工业硅景气整体延续低迷。**公司主要产品工业硅、有机硅、草甘膦在 2021-2022 年经历高景气周期，产品价格显著上行，后续受新增产能陆续投放及库存周期反转影响，产品供需逆转竞争加剧，景气大幅回落，进入 2025 年，产品景气整体仍在底部徘徊。根据公司披露的经营数据，2025Q3 公司农药原药、环体硅氧烷、硅氧烷中间体、金属硅产品、精细化学品销售均价分别为 31272、11061、10494、8649、5298 元/吨，分别环比变动+16.2%、-2.0%、-8.6%、-10.0%、-8.0%，分别同比变动-34.9%、-14.1%、-17.5%、-12.8%、-23.1%，三季度产品景气整体延续回落态势，但以草甘膦为主的农药原药边际迎来改善，受海外刚需补库及国内部分装置不可抗力影响，6 月以来草甘膦价格上涨，根据百川盈孚，国内草甘膦参考价格由 6 月初的 23498 元/吨上涨至 9 月 19 日的最高 27504 元/吨，涨幅达 17.0%，价格底部提升带动效益转好。
- **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%。2025 上半年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，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，新增产能或有限，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 1.6、6.3、9.7 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。

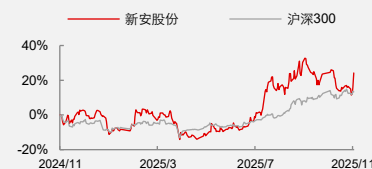
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.75
总股本(万股)	134,960
流通A股/B股(万股)	134,960/0
每股净资产(元)	9.22
近12月最高/最低价(元)	11.66/7.52

注：股价为 2025 年 11 月 7 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《硅基终端材料持续放量，静待周期景气修复》
2025-08-24
- 《双链共振，硅启新章》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

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14665	16613	18421	20020	货币资金	2521	678	220	314
营业成本	13042	14558	15566	16583	交易性金融资产	17	17	17	17
毛利	1623	2055	2854	3437	应收账款	1407	1636	2458	1991
%营业收入	11%	12%	15%	17%	存货	2916	2422	2767	2761
营业税金及附加	81	100	104	115	预付账款	139	155	166	177
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1411	2686	2073	2504
销售费用	305	349	387	420	流动资产合计	8411	7594	7700	7764
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	1117	1110	1102	1096
管理费用	635	698	791	856	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	645	733	786	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	资产总计	22612	23024	24455	25770
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	3338	3688	3797
投资收益	-11	0	-18	10	预收账款	1	1	1	1
营业利润	159	250	869	1333	应付职工薪酬	213	238	255	271
%营业收入	1%	2%	5%	7%	应交税费	114	129	143	155
营业外收支	-38	-40	-34	-32	其他流动负债	2293	2318	2571	2571
利润总额	121	209	835	1301	流动负债合计	6371	6599	7291	7486
%营业收入	1%	1%	5%	7%	长期借款	2345	2345	2345	2345
所得税费用	63	25	96	182	应付债券	0	0	0	0
净利润	59	185	739	1119	递延所得税负债	27	27	27	27
归属于母公司所有者的净利润	51	163	629	973	其他非流动负债	259	259	259	259
少数股东损益	7	22	110	146	负债合计	9002	9229	9921	10117
EPS (元)	0.04	0.12	0.47	0.72	归属于母公司所有者权益	12446	12608	13237	14210
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1164	1187	1297	1443
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	13610	13795	14534	15654
经营活动现金流净额	547	-29	1424	1846	负债及股东权益	22612	23024	24455	25770
取得投资收益收回现金	40	0	-18	10	基本指标				
长期股权投资	-3	7	8	6		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1548	-1834	-1883	-1776	每股收益	0.04	0.12	0.47	0.72
其他	-128	-28	-28	-30	每股经营现金流	0.41	-0.02	1.06	1.37
投资活动现金流净额	-1639	-1856	-1922	-1790	市盈率	219.50	89.24	23.06	14.91
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.95	1.15	1.10	1.02
股权融资	17	0	0	0	EV/EBITDA	14.17	20.04	12.15	9.44
银行贷款增加 (减少)	36	58	58	58	总资产收益率	0.2%	0.7%	2.6%	3.8%
筹资成本	-302	-16	-18	-20	净资产收益率	0.4%	1.3%	4.8%	6.8%
其他	-411	0	0	0	净利率	0.4%	1.0%	3.4%	4.9%
筹资活动现金流净额	-661	41	39	38	资产负债率	39.8%	40.1%	40.6%	39.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1753	-1843	-458	95	总资产周转率	0.65	0.73	0.78	0.80

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/或其附属机构（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。