

新安股份（600596.SH）

公司业绩短期承压，看好产品价格回升推动业绩改善

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	233	604	935
增长率 yoy（%）	-95.5	-61.7	353.0	159.3	54.8
ROE（%）	1.2	0.4	1.9	4.9	7.4
EPS 最新摊薄（元）	0.10	0.04	0.17	0.45	0.69
P/E（倍）	120.9	315.6	69.7	26.9	17.4
P/B（倍）	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 10 月 29 日，新安股份发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度收入为 116.99 亿元，同比下降 1.11%；归母净利润为 0.71 亿元，同比下降 46.21%；扣非归母净利润为 -0.36 亿元。对应公司 3Q25 营业收入为 36.41 亿元，环比下降 17.91%；归母净利润为 0.02 亿元，环比下降 93.59%。

点评：农药产品量升价跌，公司前三季度业绩短期承压。2025 年前三季度公司农化原药/农化制剂/环体硅氧烷/硅氧烷中间体/有机硅硅橡胶/特种单体/金属硅产品/精细化学品收入分别为 9.57/29.55/8.63/6.35/11.42/1.25/3.12/9.65 亿元，同比变化分别为 48.06%/10.67%/-22.22%/-1.29%/-3.72%/-11.67%/-62.56%/-19.95%。我们认为农化产品和有机硅价格仍处于相对底部，拖累公司短期业绩。

产销量方面，2025 年前三季度公司硅氧烷中间体/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/有机硅硅橡胶产量分别为 8.68/14.21/17.12/10.36/8.38/16.66/0.76/5.56 万吨，YoY 分别为 7.41%/-1.93%/31.91%/-33.63%/9.65%/3.78%/-42.59%/-10.41%；销量分别为 5.59/7.46/17.31/3.26/3.41/17.56/0.89/5.83 万吨，YoY 分别为 15.58%/-9.53%/2.25%/-51.59%/73.97%/12.65%/-21.77%/-5.05%。

产品价格方面，2025 年第三季度公司农化原药/农化制剂/环体硅氧烷/硅氧烷中间体/有机硅硅橡胶/特种单体/金属硅产品/精细化学品销售均价分别为 3.12/1.63/1.11/1.05/1.94/1.27/0.86/0.53 万元/吨，同比变化分别为 -34.92%/1.91%/-14.09%/-17.48%/1.41%/7.59%/-12.81%/-23.11%。

草甘膦方面，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。根据百川盈孚数据显示，截至三季度末，草甘膦价格为 27504 元/吨，较季度初上涨 10.90%。

有机硅方面，三季度以来有机硅中间体 DMC 价格较为低迷，根据百川盈孚数据显示，截至三季度末，有机硅中间体 DMC 价格为 11100 元/吨，同比上涨

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 11 月 21 日收盘价（元）	11.02
总市值（百万元）	14,872.56
流通市值（百万元）	14,872.56
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）	404.18

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

- 1、《公司业绩短期承压，看好产品价格提升带来盈利改善》2025-09-01

300 元/吨。

费用方面，2025 年前三季度公司销售费用同比上升 27.52%，销售费用率为 2.51%，同比上升 0.57pcts；财务费用同比下降 112.27%，财务费用率为 -0.22%，同比下降 0.12pcts；管理费用同比下降 6.65%，管理费用率为 3.86%，同比下降 0.29pcts；研发费用同比下降 11.37%，研发费用率为 3.27%，同比下降 0.38pcts。

公司各项活动产生的现金流净额波动较大。2025 年前三季度公司经营性活动产生的现金流净额为 4.69 亿元，同比上升 230.41%；投资活动产生的现金流净额为 -6.21 亿元，同比上升 9.36%；筹资活动产生的现金流净额为 -0.17 亿元，同比上升 90.99%。期末现金及等价物余额为 23.53 亿元，同比下降 32.47%。应收账款同比上升 14.56%，应收账款周转率有所下降，从 2024 年同期的 8.13 次下降到 7.14 次；存货同比下降 15.03%，存货周转率同比有所下降，从 2024 年同期的 4.26 次下降到 4.20 次。

农药产品整体价格仍处于相对底部，关注部分产品价格反弹。根据中农立华原药公众号数据显示，截至 11 月 09 日，中农立华原药价格指数报 74.71 点，同比 2024 年同期上涨 1.91%，环比上月下跌 0.03%。跟踪的上百个产品中，同比 2024 年同期 71% 产品下跌；环比上月 61% 产品持平，6% 产品上涨。分品种来看，除草剂整体表现较好，截至 11 月 09 日，中农立华除草剂原药价格指数报 85.56 点，同比 2024 年同期上涨 7.28%，环比上月下跌 0.45%。我们认为植保产品整体价格仍处于相对底部，建议关注受供需关系影响，价格率先反弹的农药品种。

有机硅行业“反内卷”拉开序幕，产品价格有望提振。根据百川盈孚数据显示，有机硅行业会议后，厂家达成挺价共识并制定减产措施，库存超过 45 天且实际价格连续两周低于现金成本时，最高可减产 30%。有望推动有机硅供需关系持续改善。2025 年 11 月 21 日有机硅中间体 DMC 价格上涨至 13100 元/吨，较 11 月 12 日上涨 2000 元/吨。我们看好在有机硅行业“反内卷”政策逐步落地，产品价格有望提振。

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 2.33/6.04/9.35 亿元，同比增长 353.0%/159.3%/54.8%，对应 EPS 分别为 0.17/0.45/0.69 元。结合公司 11 月 21 日收盘价，对应 PE 分别为 70/27/17 倍。我们看好在有机硅行业“反内卷”政策逐步落地，产品价格有望提振，维持“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
流动资产	9601	8411	9009	9801	10752
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	3064	3295	3611
其他流动资产	1069	1357	1357	1357	1357
非流动资产	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
资产总计	22340	22612	23387	24454	25890
流动负债	5605	6371	7470	8783	9994
短期借款	460	518	2244	1913	4134
应付票据及应付账款	3470	4325	3452	5154	4005
其他流动负债	1674	1528	1774	1715	1855
非流动负债	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
负债合计	8233	9002	9655	10532	11333
少数股东权益	1293	1164	1188	1264	1407
股本	1350	1350	1350	1350	1350
资本公积	2440	2144	2144	2144	2144
留存收益	8934	8847	8842	8682	8174
归属母公司股东权益	12813	12446	12544	12658	13150
负债和股东权益	22340	22612	23387	24454	25890

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	297	547	-101	2745	587
净利润	169	59	257	679	1078
折旧摊销	648	762	704	834	972
财务费用	-59	-43	88	99	116
投资损失	17	11	-23	-11	-2
营运资金变动	-664	-375	-1130	1156	-1552
其他经营现金流	186	133	3	-12	-26
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	2463	-661	-529	-1013	-950
短期借款	129	58	1727	-331	2221
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	-1809	-247	-2761
现金净增加额	857	-1725	-1488	641	-1812

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
营业收入	14630	14665	16051	17854	20232
营业成本	12800	13042	14133	15029	16322
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	88	99	116
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
营业利润	336	159	421	1088	1850
营业外收入	14	12	24	21	17
营业外支出	47	49	74	65	59
利润总额	303	121	370	1043	1808
所得税	134	63	114	364	731
净利润	169	59	257	679	1078
少数股东损益	34	7	24	75	143
归属母公司净利润	134	51	233	604	935
EBITDA	915	858	1169	1991	2927
EPS (元/股)	0.10	0.04	0.17	0.45	0.69

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-32.9	0.2	9.4	11.2	13.3
营业利润 (%)	-90.5	-52.7	164.7	158.5	70.1
归属母公司净利润 (%)	-95.5	-61.7	353.0	159.3	54.8
获利能力					
毛利率 (%)	12.5	11.1	11.9	15.8	19.3
净利率 (%)	1.2	0.4	1.6	3.8	5.3
ROE (%)	1.2	0.4	1.9	4.9	7.4
ROIC (%)	0.9	0.3	1.8	4.5	6.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.9	39.8	41.3	43.1	43.8
净负债比率 (%)	-4.8	6.8	15.3	7.5	16.9
流动比率	1.7	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.2	0.8	0.7	0.7	0.6
营运能力					
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
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.10	0.04	0.17	0.45	0.69
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.22	0.41	-0.07	2.03	0.43
每股净资产 (最新摊薄)	9.49	9.22	9.29	9.38	9.74
估值比率					
P/E	120.9	315.6	69.7	26.9	17.4
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	18.4	21.3	16.7	9.3	6.9

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