

公司研究

农化产品放量叠加硅基终端盈利好转，25 年公司业绩同比改善

——新安股份（600596.SH）2025 年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年年报。2025 年，公司实现营收 146.25 亿元，同比减少 0.28%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比增长 186%；实现扣非后归母净利润 -7930 万元，同比亏损收窄 32.2%。2025Q4，公司单季度实现营收 29.25 亿元，同比增长 3.18%，环比减少 19.66%；实现归母净利润 7848 万元，同比扭亏为盈，环比增长 3178%。

农化产品放量驱动营收企稳，硅基终端毛利率改善。2025 年，公司农化产品实现收入 80.66 亿元，同比增长 3.0%，其中农化自产品收入 68.75 亿元，同比增长 12.35%，毛利率 14.66%，同比提升 0.42pct；农化产品对外销售量 62.81 万吨，同比增长 20.17%，受益于草甘膦出口需求复苏。硅基新材料实现收入 45.11 亿元，同比下降 4.18%，其中硅基基础产品收入 24.87 亿元，同比下降 16.11%，毛利率仅 1.44%；硅基终端产品毛利率 22.25%，同比提升 1.47 个 pct，终端高附加值战略成效显著。2025 年，公司海外销售收入为 52.86 亿元，同比增长 23.27%，毛利率同比提升 2.65pct。期间费用方面，2025 年公司销售期间费用率同比小幅提升 0.12pct 至 10.16%，其中销售费用率由 2.08% 升至 2.75%，主要系公司加大市场拓展投入。同时，2025 年公司经营活动现金流显著提升，经营活动产生的现金流量净额同比增长 64.95% 至 9.02 亿元。

维持高强度研发，新产品导入加速。2025 年，公司研发投入 5.09 亿元，开发新产品超 500 个，产业化 400 余个，新产品销售收入突破 18 亿元。精草铵膦成功实现“化学法 PPO 合成及酶法催化制备精草铵膦”技术产业化，多种工艺路线自主可控；纳米农药产品“稻虎啸”和“金禾旺”等研发推出，药物活性提升超 30%、田间流失减少超 40%。2025 年，公司募投项目高纯聚硅氧烷顺利投产，丰富了有机硅中高端产品矩阵。截至 2025 年末公司硅基终端累计开发新产品超 200 个，算力冷却液、机器人皮肤、半导体封装等前沿材料实现商业化应用；公司成立有机硅皮革、有机硅安全气囊涂层等高端产品子公司。新能源负极材料项目稳步推进，硅碳负极获多家新客户认证。

盈利预测、估值与评级：得益于农药行业景气的回升，以及公司硅基终端材料盈利能力的增强，2025 年公司业绩同比好转。考虑到草甘膦、有机硅等产品价格的上涨，我们上调公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 6.16（前值为 4.72）、9.69（前值为 6.84）、12.88 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧，环保及安全生产风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14,665	14,625	17,109	19,877	22,696
营业收入增长率	0.23%	-0.28%	16.99%	16.18%	14.18%
净利润（百万元）	51	147	616	969	1,288
净利润增长率	-63.34%	185.67%	319.34%	57.37%	32.90%
EPS（元）	0.04	0.11	0.46	0.72	0.95
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.41%	1.18%	4.76%	7.17%	9.07%
P/E	326	114	27	17	13
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-21

买入（维持）

当前价：12.43 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

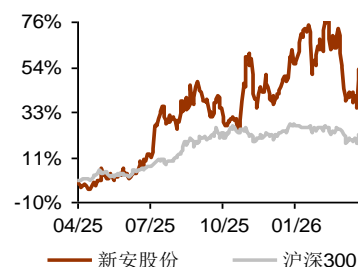
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.50
总市值(亿元)	167.76
一年最低/最高(元)	7.43/14.04
近 3 月换手率	122.94%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.03	-7.97	36.39
绝对	15.95	-7.03	62.40

资料来源：Wind

相关研报

硅基新材料产业链布局完善，加大全球化发展力度——新安股份（600596.SH）事件点评（2025-08-04）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,665	14,625	17,109	19,877	22,696
营业成本	13,042	12,914	14,370	16,327	18,538
折旧和摊销	756	782	964	1,024	1,080
税金及附加	81	84	96	112	128
销售费用	305	402	470	547	624
管理费用	635	590	684	735	726
研发费用	575	509	595	692	726
财务费用	-43	-15	-1	20	37
投资收益	-11	-26	20	20	20
营业利润	159	326	1,180	1,672	2,206
利润总额	121	264	1,185	1,675	2,207
所得税	63	137	533	670	883
净利润	59	127	652	1,005	1,324
少数股东损益	7	-19	36	36	36
归属母公司净利润	51	147	616	969	1,288
EPS(元)	0.04	0.11	0.46	0.72	0.95

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	547	902	1,564	2,024	2,327
净利润	51	147	616	969	1,288
折旧摊销	756	782	964	1,024	1,080
净营运资金增加	-632	655	478	503	601
其他	371	-681	-494	-471	-642
投资活动产生现金流	-1,639	-761	-788	-910	-885
净资本支出	-1,548	-857	-900	-900	-900
长期投资变化	1,117	1,074	0	0	0
其他资产变化	-1,208	-979	112	-10	15
融资活动现金流	-661	-29	-347	-616	-935
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-24	331	-214	-205	-295
无息负债变化	1,119	-923	390	531	760
净现金流	-1,725	138	428	498	507

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	11.1%	11.7%	16.0%	17.9%	18.3%
EBITDA 率	7.1%	8.4%	12.1%	13.7%	14.6%
EBIT 率	1.9%	3.0%	6.4%	8.6%	9.8%
税前净利润率	0.8%	1.8%	6.9%	8.4%	9.7%
归母净利润率	0.4%	1.0%	3.6%	4.9%	5.7%
ROA	0.3%	0.6%	2.9%	4.3%	5.3%
ROE (摊薄)	0.4%	1.2%	4.8%	7.2%	9.1%
经营性 ROIC	0.8%	1.4%	3.7%	6.2%	7.9%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	40%	38%	38%	38%	38%
流动比率	1.32	1.32	1.43	1.55	1.66
速动比率	0.86	0.90	0.95	1.03	1.09
归母权益/有息债务	3.89	3.53	3.90	4.35	5.05
有形资产/有息债务	6.65	5.86	6.43	7.13	8.27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	22,612	21,993	22,686	23,626	24,812
货币资金	2,521	2,652	3,080	3,578	4,085
交易性金融资产	17	21	21	21	21
应收账款	1,407	1,424	1,369	1,559	1,785
应收票据	7	1	5	4	5
其他应收款 (合计)	64	240	176	211	282
存货	2,916	2,538	3,028	3,339	3,865
其他流动资产	1,176	1,044	1,044	1,044	1,044
流动资产合计	8,411	8,065	8,909	9,943	11,304
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,117	1,074	1,074	1,074	1,074
固定资产	6,857	8,629	8,633	8,523	8,315
在建工程	4,372	2,584	2,358	2,189	2,061
无形资产	1,064	1,027	1,105	1,182	1,258
商誉	188	167	167	167	167
其他非流动资产	46	41	41	41	41
非流动资产合计	14,201	13,928	13,777	13,683	13,508
总负债	9,002	8,410	8,587	8,913	9,378
短期借款	518	700	386	978	583
应付账款	3,233	2,701	3,284	3,573	4,147
应付票据	1,092	877	1,032	1,216	1,323
预收账款	1	1	0	0	0
其他流动负债	189	2	2	2	2
流动负债合计	6,371	6,129	6,209	6,435	6,800
长期借款	2,345	1,931	2,031	2,131	2,231
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	111	218	218	218	218
非流动负债合计	2,631	2,281	2,378	2,478	2,578
股东权益	13,610	13,582	14,099	14,713	15,434
股本	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
公积金	2,853	2,862	2,862	2,862	2,862
未分配利润	8,138	8,150	8,631	9,209	9,894
归属母公司权益	12,446	12,460	12,941	13,519	14,204
少数股东权益	1,164	1,122	1,158	1,194	1,230

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.08%	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%
管理费用率	4.33%	4.03%	4.00%	3.70%	3.20%
财务费用率	-0.30%	-0.10%	-0.01%	0.10%	0.16%
研发费用率	3.92%	3.48%	3.48%	3.48%	3.20%
所得税率	52%	52%	45%	40%	40%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.10	0.10	0.29	0.45	0.59
每股经营现金流	0.41	0.67	1.16	1.50	1.72
每股净资产	9.22	9.23	9.59	10.02	10.52
每股销售收入	10.87	10.84	12.68	14.73	16.82

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	326	114	27	17	13
PB	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	20.5	17.5	10.3	7.7	6.3
股息率	0.8%	0.8%	2.3%	3.6%	4.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼