

新安股份 (600596.SH)

增持 (维持)

核心产品景气度触底回升, 高端新材料产品值得期待

事件: 公司发布 2025 年年报, 报告期内实现营业收入 146.25 亿元, 同比下降 0.28%, 归母净利润 1.47 亿元, 同比增长 185.67%; 同时公司发布 2026 年一季度业绩预告, 公司预计 2026Q1 实现归母净利润 0.9 亿元~1.0 亿元, 同比增长 171.65%~201.84%。

□ 报告期内核心主业逐步触底反弹, 持续加强有机硅终端转化。2025 年, 公司持续推进业务向终端化、高端化、差异化、全球化发展: 以终端化贴近客户, 以高端化提升价值, 以差异化规避低水平内卷, 以全球化拓展市场空间。报告期内, 公司硅基基础产品收入 24.9 亿元, 同比下降 16.1%, 毛利率 1.44%, 同比下降 0.36 pct; 硅基终端产品收入 20.2 亿元, 同比下降 2.71%, 毛利率 22.25%, 同比提高 1.47 pct; 农化自产品收入 68.8 亿元, 同比增长 12.35%, 毛利率 14.66%, 同比提高 0.42 pct。硅基终端高附加值产品开发与应用迅速, 有机硅单体产能中超 80% 用于下游自产, 涵盖生胶、107 胶等初级深加工产品, 以及混炼胶、液体胶、密封胶、特种硅油等终端品类, 有机硅终端转化率 (不含中间体) 近 50%。

□ 有机硅行业景气度持续向上, 近期草甘膦价格大幅上涨。2025 年, 有机硅行业在国家“反内卷”政策倡导及行业减排自律行动推动下, 供给端主动收缩, 价格开始反弹, 行业利润空间逐步修复; 草甘膦行业供给稳定, 内外需求平衡, 成本有效支撑, 价格触底反弹。有机硅 DMC 市场均价 1.23 万元/吨, 同比下跌 11.8%, 其中四季度均价 1.24 万元/吨, 环比上涨 9.46%; 草甘膦市场均价 2.49 万元/吨, 同比下跌 0.5%, 其中四季度均价 2.63 万元/吨, 环比下跌 1%。2026 年一季度, 有机硅市场均价 1.41 万元/吨, 环比上涨 12.9%, 行业继续推动减排自律; 草甘膦市场均价 2.43 万元/吨, 环比下跌 7.3%, 自 2 月底以来受中东局势影响, 成本上升及供需偏紧, 草甘膦价格大幅上涨。

□ 前瞻布局系列新型农化产品, 积极开拓高端新材料产品。报告期内, 公司草铵膦/精草铵膦、纳米农药等重点培育产品销量快速增长, 彰显公司向绿色、高效、高附加值业务转型的坚定步伐。公司持续向高附加值新兴领域及国家战略导向的高端制造拓展, 终端品类达 3500 余种, 围绕新能源汽车、电力通信、医疗健康、电子科技、AI 算力、人形机器人等应用场景, 构建多个行业业务组织。成立有机硅皮革、有机硅安全气囊涂层等高端产品子公司, 并成功实现算力冷却液、机器人皮肤、半导体封装、高压电力硅橡胶等前沿材料的商业化应用, 加速孵化具有前景广阔的新产品。同时重点发力硅碳负极等下一代负极材料, 开发高比能动力快充、低膨胀高容量新型硅碳负极, 以及氧化物固态电解质产品, 推动新型电池材料的商业化。

□ 维持“增持”投资评级。由于有机硅和草甘膦价格上涨, 我们上调盈利预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 6.50 亿、9.34 亿、11.68 亿元, EPS 分别为 0.48、0.69、0.87 元, 当前股价对应 PE 分别为 26、18、14 倍, 维持“增持”投资评级。

□ 风险提示: 产品价格下跌、原材料价格波动、新项目投产不及预期。

财务数据与估值

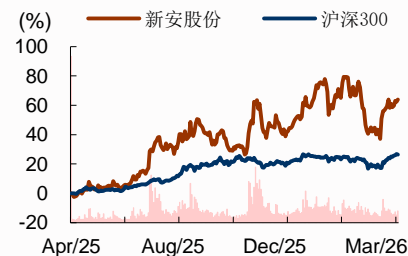
周期/化工
目标估值: NA
当前股价: 12.5 元

基础数据

总股本 (百万股)	1350
已上市流通股 (百万股)	1350
总市值 (十亿元)	16.9
流通市值 (十亿元)	16.9
每股净资产 (MRQ)	9.2
ROE (TTM)	1.2
资产负债率	38.2%
主要股东	浙江传化化学集团有限公司
主要股东持股比例	12.83%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	26	64
相对表现	6	21	37



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

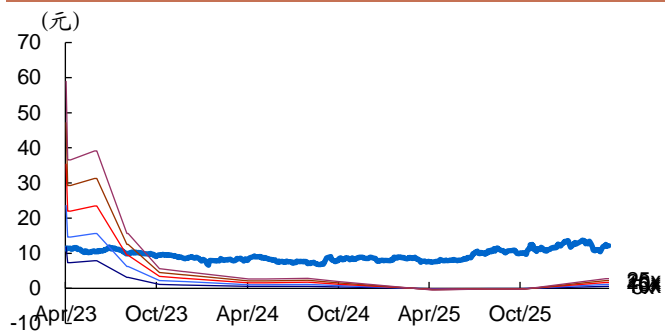
- 《新安股份 (600596) — 行业低迷期业绩持续承压, 草甘膦景气度明显回升》2025-10-30
- 《新安股份 (600596) — 上半年业绩同比有所下降, 草甘膦景气度触底回升》2025-08-24
- 《新安股份 (600596) — 一季度业绩仍有所承压, 持续推进有机硅终端转化》2025-05-09

周锋 S1090515120001
zhouzheng3@cmschina.com.cn
曹承安 S1090520080002
caochengan@cmschina.com.cn

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	14665	14625	16406	18367	20719
同比增长	0%	-0%	12%	12%	13%
营业利润(百万元)	159	326	923	1266	1566
同比增长	-54%	105%	183%	37%	24%
归母净利润(百万元)	51	147	650	934	1168
同比增长	-63%	186%	343%	44%	25%
每股收益(元)	0.04	0.11	0.48	0.69	0.87
PE	328.2	114.9	25.9	18.1	14.4
PB	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2

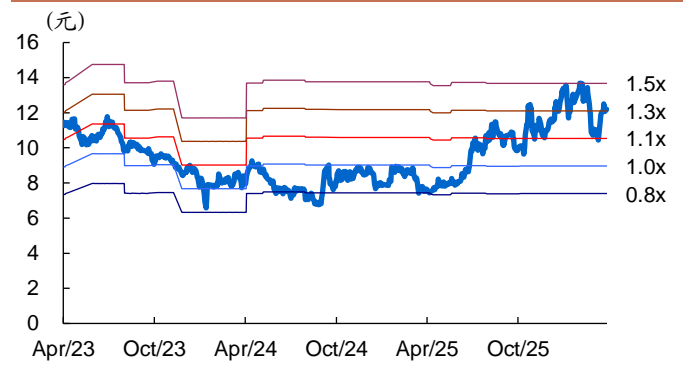
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 新安股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 新安股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	8411	8065	7352	8287	9184
现金	2521	2652	1441	1729	1824
交易性投资	25	29	29	29	29
应收票据	7	1	1	1	2
应收款项	1407	1424	1576	1764	1990
其它应收款	64	240	270	302	340
存货	2916	2538	2718	2990	3339
其他	1471	1181	1318	1473	1659
非流动资产	14201	13928	14238	14519	14775
长期股权投资	1117	1074	1074	1074	1074
固定资产	6857	8629	9061	9453	9808
无形资产商誉	1252	1194	1074	967	870
其他	4975	3031	3028	3025	3022
资产总计	22612	21993	21590	22807	23959
流动负债	6371	6129	5177	5606	5809
短期借款	518	700	348	348	0
应付账款	4325	3578	3843	4228	4722
预收账款	446	394	423	465	519
其他	1082	1458	562	564	567
长期负债	2631	2281	2281	2281	2281
长期借款	2345	1931	1931	1931	1931
其他	286	350	350	350	350
负债合计	9002	8410	7458	7887	8090
股本	1350	1350	1350	1350	1350
资本公积金	2144	2153	2153	2153	2153
留存收益	8952	8957	9473	10212	11099
少数股东权益	1164	1122	1156	1206	1267
归属于母公司所有者权益	12446	12460	12975	13714	14602
负债及权益合计	22612	21993	21590	22807	23959

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	547	902	1288	1615	1839
净利润	59	127	684	983	1229
折旧摊销	762	784	943	971	997
财务费用	53	11	17	33	17
投资收益	(0)	24	(155)	(155)	(155)
营运资金变动	(315)	(17)	(204)	(222)	(254)
其它	(12)	(27)	4	4	5
投资活动现金流	(1639)	(761)	(1099)	(1099)	(1099)
资本支出	(1606)	(973)	(1253)	(1253)	(1253)
其他投资	(33)	212	155	155	155
筹资活动现金流	(661)	(29)	(1401)	(229)	(645)
借款变动	(509)	12	(1249)	(0)	(348)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(96)	9	0	0	0
股利分配	(135)	(135)	(135)	(195)	(280)
其他	79	85	(17)	(33)	(17)
现金净增加额	(1753)	111	(1211)	288	96

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14665	14625	16406	18367	20719
营业成本	13042	12914	13873	15262	17045
营业税金及附加	81	84	95	106	120
营业费用	305	402	451	505	570
管理费用	635	590	662	741	836
研发费用	575	509	571	639	721
财务费用	(43)	(15)	17	33	17
资产减值损失	(39)	31	31	31	0
公允价值变动收益	(4)	0	0	0	0
其他收益	143	180	180	180	180
投资收益	(11)	(26)	(26)	(26)	(26)
营业利润	159	326	923	1266	1566
营业外收入	12	6	6	6	6
营业外支出	49	67	67	67	67
利润总额	121	264	862	1205	1504
所得税	63	137	177	221	275
少数股东损益	7	(19)	34	49	61
归属于母公司净利润	51	147	650	934	1168

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	0%	-0%	12%	12%	13%
营业利润	-54%	105%	183%	37%	24%
归母净利润	-63%	186%	343%	44%	25%
获利能力					
毛利率	11.1%	11.7%	15.4%	16.9%	17.7%
净利率	0.4%	1.0%	4.0%	5.1%	5.6%
ROE	0.4%	1.2%	5.1%	7.0%	8.2%
ROIC	0.4%	1.0%	4.5%	6.3%	7.4%
偿债能力					
资产负债率	39.8%	38.2%	34.5%	34.6%	33.8%
净负债比率	14.1%	16.0%	10.6%	10.0%	8.1%
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
存货周转率	4.7	4.7	5.3	5.3	5.4
应收账款周转率	10.9	10.3	10.9	11.0	11.0
应付账款周转率	3.4	3.3	3.7	3.8	3.8
每股资料(元)					
EPS	0.04	0.11	0.48	0.69	0.87
每股经营净现金	0.41	0.67	0.95	1.20	1.36
每股净资产	9.22	9.23	9.61	10.16	10.82
每股股利	0.10	0.10	0.14	0.21	0.26
估值比率					
PE	328.2	114.9	25.9	18.1	14.4
PB	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	29.2	23.0	12.8	10.6	9.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。