

新安股份 (600596)

证券研究报告
2026年04月30日

25年盈利同比改善, 26年产品价格进入上涨通道

事件: 公司发布 2025 年年报, 实现营业收入 146.25 亿元, 同比-0.28%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.47 亿元, 同比+185.7%。扣非归母净利润为-0.79 亿元 (24 年为-1.17 亿元)。其中, 25Q4 实现营业收入 29.25 亿元, 同比+3.18%、环比-19.66%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.75 亿元, 同比扭亏为盈 (去年同期亏损 0.86 亿元)、环比+3178%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元 (含税), 2025 年度现金分红总额 1.35 亿元, 现金分红比例为 91.9%。2026Q1, 实现营业收入 40.83 亿元, 同比+12.7%; 实现归母净利润 0.96 亿元, 同比+190.6%, 实现扣非归母净利润 0.79 亿元, 同比+441.4%。

25 年受行业景气影响, 产品价格同比承压, 26 年 Q1 产品价格环比上涨。分板块看, 25 年农化自产业务实现销售收入 68.75 亿元, 同比+12.4% (公司 25 年将“化工新材料”调整至“农化产品”列报); 其中, 农化原药与农化制剂销量合计 25.7 万吨, 同比+14.9%。26Q1 单季度, 上述两部分收入合计 12.71 亿元, 同比+15%; 销量 7.2 万吨, 同比+16.9%。销售均价上看, 25 年公司原药/制剂分别 2.91/1.59 万元/吨, 同比-13.2%/-5.2%, 26Q1 分别 2.7/1.6 万元/吨, 同比-5.5%/-3.0%。25 年草甘膦行业呈现供给稳定, 内外需求平衡, 全年价格中枢明显上移。据百川盈孚, 草甘膦市场均价自 26/1/1 的 2.38 万元/吨上涨至 26/4/28 的 3.4 万元/吨, 累计涨幅达 43%。公司**硅基新材料业务**, 25 年基础产品和终端产品营收分别 24.9/20.2 亿元, 同比-16.1%/-2.7%。其中, 有机硅领域 (环体硅氧烷、硅氧烷中间体、有机硅硅橡胶、特种单体) 销量合计 25.2 万吨, 同比-7.7%。26Q1 上述 4 项产品收入合计 10.0 亿元, 同比+13.2%, 销量合计 6.5 万吨, 同比+7.7%。2025 年成为近年来首个无新增产能投放的年份, 标志着有机硅行业产能扩张周期阶段性结束。同时, 在行业“反内卷”共识推动下, 生产企业于部分时段主动采取减排措施。据百川盈孚, DMC 市场均价自 25/11/1 的底部价格 1.1 万元/吨逐步上涨至 26/4/28 的 1.5 万元/吨, 累计涨 36%。

25 年盈利能力同比改善。25 年公司实现毛利 17.11 亿元, 同比+5.4%; 毛利率 11.7%, 同比+0.6pcts。分业务看, 农化自产品/贸易品毛利率分别 14.7%/5.8%, 同比+0.4/+1.0pcts; 硅基基础产品/终端产品毛利率分别 1.4%/22.3%, 同比-0.4/+1.5pcts。26Q1 实现毛利额 5.42 亿元, 同比+52.4%; 实现毛利率 13.3%, 同比+3.5pcts。费用端, 25 年费用率 10.2%, 同比+0.2pcts, 费用率水平较为稳定。25 年公司计提各项资产减值合计 1.6 亿元, 对净利润影响负面; 同时, 非常性损益项目合计 2.3 亿元 (主要包括处置长期资产收益、政府补助、交易性金融资产公允价值变动等), 对净利润影响正面。**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。**

盈利预测与估值: 结合农化和有机硅景气情况, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.0/8.8/11.3 亿元 (2026-2027 年前值为 6.1/8.0 亿元) 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 宏观经济下行风险, 产品及原料价格大幅波动风险、新建项目进度及盈利不达预期风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,665.39	14,624.62	16,465.90	18,005.50	19,321.12
增长率(%)	0.23	(0.28)	12.59	9.35	7.31
EBITDA(百万元)	1,438.84	1,525.88	1,634.40	1,986.08	2,295.75
归属母公司净利润(百万元)	51.41	146.86	601.95	884.59	1,133.03
增长率(%)	(63.34)	185.67	309.89	46.96	28.08
EPS(元/股)	0.04	0.11	0.45	0.66	0.84
市盈率(P/E)	333.68	116.80	28.50	19.39	15.14
市净率(P/B)	1.38	1.38	1.31	1.23	1.14
市销率(P/S)	1.17	1.17	1.04	0.95	0.89
EV/EBITDA	9.18	11.16	10.95	8.53	6.79

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/农化制品
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	12.71 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,349.60
流通 A 股股本(百万股)	1,349.60
A 股总市值(百万元)	17,153.38
流通 A 股市值(百万元)	17,153.38
每股净资产(元)	9.30
资产负债率(%)	39.23
一年内最高/最低(元)	14.04/7.52

作者

唐婕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110519070001	
tjie@tfzq.com	
杨滨钰	分析师
SAC 执业证书编号: S1110524070008	
yangbinyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《新安股份-半年报点评:25Q2 主业以量补价, 单季度毛利率同环比提升》
2025-09-17
- 《新安股份-首次覆盖报告:草甘膦和有机硅龙头企业, 有机硅景气有望改善》
2025-07-08
- 《新安股份-公司点评:二季度业绩大幅增长, 下半年有望继续涨价》
2018-07-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,521.38	2,651.50	2,582.32	3,781.16	5,796.34
应收票据及应收账款	1,413.57	1,425.50	1,776.21	1,724.86	2,032.02
预付账款	139.08	137.01	167.52	159.92	186.69
存货	2,915.90	2,537.70	3,336.47	3,019.99	3,703.45
其他	1,420.89	1,312.85	1,260.98	1,467.90	1,275.29
流动资产合计	8,410.83	8,064.56	9,123.50	10,153.83	12,993.79
长期股权投资	1,116.89	1,074.21	1,074.21	1,074.21	1,074.21
固定资产	6,857.49	8,628.56	8,455.45	8,270.97	8,069.40
在建工程	4,504.02	2,603.57	2,722.85	2,818.28	2,894.63
无形资产	1,064.13	1,026.81	981.73	936.65	891.56
其他	658.58	594.80	682.81	629.89	631.12
非流动资产合计	14,201.11	13,927.95	13,917.05	13,730.00	13,560.92
资产总计	22,611.94	21,992.51	23,040.55	23,883.83	26,554.71
短期借款	517.83	699.51	650.00	780.94	1,227.52
应付票据及应付账款	4,324.83	3,577.70	4,503.67	4,456.00	5,034.63
其他	1,528.43	1,851.71	1,907.11	1,728.13	2,096.63
流动负债合计	6,371.09	6,128.92	7,060.79	6,965.07	8,358.79
长期借款	2,345.15	1,931.10	1,500.00	1,537.34	1,674.62
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	285.51	350.27	296.54	310.77	319.20
非流动负债合计	2,630.66	2,281.38	1,796.54	1,848.11	1,993.82
负债合计	9,001.75	8,410.30	8,857.33	8,813.18	10,352.60
少数股东权益	1,164.44	1,122.26	1,122.26	1,122.26	1,122.26
股本	1,349.60	1,349.60	1,349.60	1,349.60	1,349.60
资本公积	2,143.95	2,152.89	2,152.89	2,152.89	2,152.89
留存收益	8,846.90	8,858.80	9,460.75	10,345.34	11,478.37
其他	105.31	98.66	97.74	100.57	98.99
股东权益合计	13,610.19	13,582.21	14,183.23	15,070.65	16,202.10
负债和股东权益总计	22,611.94	21,992.51	23,040.55	23,883.83	26,554.71

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	58.63	127.38	601.95	884.59	1,133.03
折旧摊销	761.78	784.05	898.90	934.13	970.31
财务费用	53.37	10.66	10.41	0.48	(12.91)
投资损失	(0.14)	24.09	30.00	30.00	30.00
营运资金变动	(334.71)	264.67	16.49	(7.05)	38.32
其它	7.79	(309.04)	(0.81)	(0.00)	0.00
经营活动现金流	546.71	901.82	1,556.94	1,842.15	2,158.76
资本支出	2,865.39	486.48	853.73	785.77	791.58
长期投资	2.78	(42.68)	0.00	0.00	0.00
其他	(4,507.11)	(1,205.14)	(1,682.11)	(1,615.77)	(1,621.58)
投资活动现金流	(1,638.94)	(761.34)	(828.37)	(830.00)	(830.00)
债权融资	19.72	345.80	(796.81)	183.85	688.00
股权融资	(215.21)	2.30	(0.93)	2.83	(1.58)
其他	(465.62)	(377.44)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(661.11)	(29.34)	(797.74)	186.68	686.42
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,753.34)	111.14	(69.18)	1,198.83	2,015.18

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,665.39	14,624.62	16,465.90	18,005.50	19,321.12
营业成本	13,042.34	12,913.66	14,055.61	15,112.98	15,997.64
营业税金及附加	80.77	84.39	93.86	108.03	115.93
销售费用	305.33	402.17	395.18	432.13	483.03
管理费用	635.42	590.08	658.64	720.22	772.84
研发费用	575.00	508.88	576.31	630.19	676.24
财务费用	(43.32)	(14.71)	10.41	0.48	(12.91)
资产/信用减值损失	(79.72)	(158.63)	(90.00)	(90.00)	(90.00)
公允价值变动收益	(3.69)	0.37	(0.81)	0.00	0.00
投资净收益	(11.39)	(25.58)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
其他	183.90	369.56	180.00	180.00	180.00
营业利润	158.96	325.87	735.09	1,061.47	1,348.35
营业外收入	11.68	5.71	10.00	10.00	10.00
营业外支出	49.37	67.23	50.00	50.00	50.00
利润总额	121.27	264.35	695.09	1,021.47	1,308.35
所得税	62.65	136.97	93.14	136.88	175.32
净利润	58.63	127.38	601.95	884.59	1,133.03
少数股东损益	7.22	(19.48)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	51.41	146.86	601.95	884.59	1,133.03
每股收益(元)	0.04	0.11	0.45	0.66	0.84

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	0.23%	-0.28%	12.59%	9.35%	7.31%
营业利润	-53.59%	105.00%	125.57%	44.40%	27.03%
归属于母公司净利润	-63.34%	185.67%	309.89%	46.96%	28.08%
获利能力					
毛利率	11.07%	11.70%	14.64%	16.06%	17.20%
净利率	0.35%	1.00%	3.66%	4.91%	5.86%
ROE	0.41%	1.18%	4.61%	6.34%	7.51%
ROIC	0.46%	1.09%	4.61%	6.66%	8.42%
偿债能力					
资产负债率	39.81%	38.24%	38.44%	36.90%	38.99%
净负债率	4.96%	6.45%	1.12%	-5.67%	-13.55%
流动比率	1.32	1.32	1.29	1.46	1.55
速动比率	0.86	0.90	0.82	1.02	1.11
营运能力					
应收账款周转率	10.86	10.30	10.29	10.29	10.29
存货周转率	5.33	5.36	5.61	5.67	5.75
总资产周转率	0.66	0.66	0.73	0.77	0.77
每股指标(元)					
每股收益	0.04	0.11	0.45	0.66	0.84
每股经营现金流	0.41	0.67	1.15	1.36	1.60
每股净资产	9.22	9.23	9.68	10.34	11.17
估值比率					
市盈率	333.68	116.80	28.50	19.39	15.14
市净率	1.38	1.38	1.31	1.23	1.14
EV/EBITDA	9.18	11.16	10.95	8.53	6.79
EV/EBIT	19.35	22.88	24.34	16.10	11.77

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com