

新安股份(600596)

化学制品/化工

发布时间: 2021-06-10

证券研究报告 / 公司点评报告

与颖泰强强联手再造农化巨头，草甘膦、有机硅双双景气驱动

买入

上次评级: 买入

公司发布公告，与华邦健康、颖泰生物签订《战略合作协议》。以颖泰生物作为合作平台，合作领域包括但不限于农化新产品研发、GLP 技术服务、技术服务平台共同搭建、转基因和基因编辑技术研究、种子研发、产业链布局等。合作方式包括但不限于技术合作、业务合作等。首期战略合作期限 3 年。其中公司可采用受让华邦健康所持颖泰生物股权或向颖泰生物增资扩股等方式加强农化领域业务合作。

产品优势互补，市场渠道协同，强强联手再造农化巨头。公司主营农药多为大品种，主要包括草甘膦、敌草隆等，颖泰生物主营农药多为中小型品种，包括乙草胺、乙氧氟草醚等除草剂、丁醚脲等杀虫剂、戊唑醇等杀菌剂。加上此前收购合肥星宇带来选择性除草剂补充，战略合作后公司将大幅丰富农化产品种类，完善产业链布局。同时受益于合作方已构建的全面市场渠道及客户资源，公司有望通过强强联手再造农化巨头。**草甘膦迎十年来最强景气，需求强劲有望带动跨年行情。**草甘膦此轮行情源自被低估的超预期全球种植景气、意外气候致海内外装置非正常停工，随之而来南美洲需求可能提前，供需矛盾进一步紧张，供给缺口逐步显现。目前国内开工接近历史高位，若接下来高温季节实行常规检修，将加剧草甘膦供需紧张局面，公司作为草甘膦国内头部企业将充分受益。

硅产业链持续延伸，终端化战略持续推进。公司加速产业链上下游延伸，工业硅上游盐津矿业预计二季度稳定开采；有机硅上游镇江江南 5 万吨单体扩建项目年底前完工；下游赢创 9000 吨气硅项目预计二季度投料试生产；开化特种有机硅项目一季度开工建设，关键小料生产装置年内建成投产；迈图三期下半年投入试生产。作为国内领先的有机硅产业链一体化企业，公司持续推进终端化战略，不断发掘细分领域未来机会点。

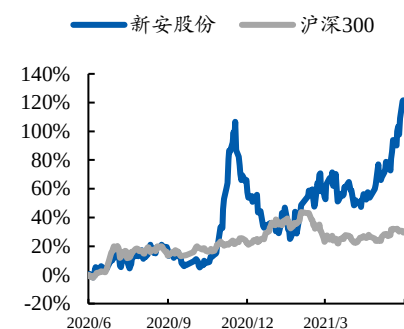
上调盈利预测，维持“买入”评级。草甘膦大级别行情有望跨年，有机硅行情有望持续。上调公司盈利预测（此前草甘膦行业深度报告中已更新），预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 13.34/15.32/16.99 亿元（此前为 10.01/11.17/11.83 亿元），对应 PE 分别为 11X、9X、8X，维持“买入”评级。上调 6 个月目标价至 24.46 元。

风险提示：产品价格下降、项目投放不及预期

股票数据 2021/06/09

6 个月目标价(元)	24.46
收盘价(元)	17.48
12 个月股价区间(元)	8.11~17.60
总市值(百万元)	14,305.46
总股本(百万股)	818
A 股(百万股)	818
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	39

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	35%	43%	118%
相对收益	30%	37%	89%

相关报告

《新安股份(600596): 草甘膦制剂量价齐升, 业绩有望持续高增长》

--20210429

《新安股份(600596): 有机硅量价提升, 草甘膦底部回暖》

--20210413

《草甘膦行业深度: 需求超预期、格局寡头化, 看好此轮草甘膦长景气》

--20210513

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,957	12,516	16,531	17,482	19,078
(+/-)%	-0.40%	14.23%	32.07%	5.75%	9.13%
归属母公司净利润	378	585	1,334	1,532	1,699
(+/-)%	-69.34%	54.62%	128.03%	14.89%	10.89%
每股收益(元)	0.46	0.71	1.63	1.87	2.08
市盈率	21.29	15.18	10.73	9.34	8.42
市净率	1.41	1.37	1.85	1.58	1.37
净资产收益率(%)	6.64%	8.99%	17.27%	16.94%	16.21%
股息收益率(%)	3.03%	1.14%	1.43%	1.43%	1.43%
总股本(百万股)	705	818	818	818	818

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,319	1,578	1,964	3,111
交易性金融资产	279	279	279	279
应收款项	1,074	1,265	1,419	1,504
存货	1,464	1,942	1,980	2,188
其他流动资产	1,723	1,821	1,859	1,903
流动资产合计	5,859	6,885	7,501	8,985
可供出售金融资产				
长期投资净额	306	306	306	306
固定资产	4,967	5,598	6,397	7,012
无形资产	614	629	669	696
商誉	86	86	86	86
非流动资产合计	6,598	7,211	7,725	8,188
资产总计	12,457	14,096	15,226	17,172
短期借款	1,019	700	0	0
应付款项	2,457	2,861	3,113	3,330
预收款项	1	168	90	146
一年内到期的非流动负债	90	90	90	90
流动负债合计	4,376	4,617	4,242	4,537
长期借款	766	766	766	766
其他长期负债	78	78	78	78
长期负债合计	844	844	844	844
负债合计	5,220	5,461	5,086	5,381
归属于母公司股东权益合计	6,502	7,721	9,042	10,478
少数股东权益	735	914	1,097	1,313
负债和股东权益总计	12,457	14,096	15,226	17,172

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,516	16,531	17,482	19,078
营业成本	10,731	13,272	14,004	15,211
营业税金及附加	46	67	67	75
资产减值损失	-24	5	8	6
销售费用	183	353	335	379
管理费用	460	653	667	741
财务费用	61	45	23	5
公允价值变动净收益	66	0	0	0
投资净收益	29	41	42	47
营业利润	812	1,843	2,069	2,321
营业外收支净额	-40	0	0	0
利润总额	772	1,843	2,069	2,321
所得税	125	331	353	406
净利润	647	1,512	1,716	1,915
归属于母公司净利润	585	1,334	1,532	1,699
少数股东损益	62	179	184	216

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	647	1,512	1,716	1,915
资产减值准备	52	-5	-8	-6
折旧及摊销	448	411	432	422
公允价值变动损失	-66	0	0	0
财务费用	79	56	41	31
投资损失	-29	-41	-42	-47
运营资本变动	-62	-207	95	-42
其他	25	-13	-17	-17
经营活动净现金流量	1,093	1,714	2,218	2,255
投资活动净现金流量	-858	-875	-885	-873
融资活动净现金流量	-68	-580	-946	-235
企业自由现金流	25	1,110	997	1,302

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.71	1.63	1.87	2.08
每股净资产 (元)	7.94	9.43	11.05	12.80
每股经营性现金流量 (元)	1.34	2.09	2.71	2.76
成长性指标				
营业收入增长率	14.2%	32.1%	5.8%	9.1%
净利润增长率	54.6%	128.0%	14.9%	10.9%
盈利能力指标				
毛利率	14.3%	19.7%	19.9%	20.3%
净利润率	4.7%	8.1%	8.8%	8.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	29.81	26.15	27.98	27.06
存货周转天数	49.81	53.41	51.61	52.51
偿债能力指标				
资产负债率	41.9%	38.7%	33.4%	31.3%
流动比率	1.34	1.49	1.77	1.98
速动比率	0.95	1.01	1.23	1.43
费用率指标				
销售费用率	1.5%	2.1%	1.9%	2.0%
管理费用率	3.7%	4.0%	3.8%	3.9%
财务费用率	0.5%	0.3%	0.1%	0.0%
分红指标				
分红比例	26.7%	15.3%	13.4%	12.0%
股息收益率	1.1%	1.4%	1.4%	1.4%
估值指标				
P/E (倍)	15.18	10.73	9.34	8.42
P/B (倍)	1.37	1.85	1.58	1.37
P/S (倍)	1.14	0.87	0.82	0.75
净资产收益率	9.0%	17.3%	16.9%	16.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料部高级分析师。2015年以来具有4年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

钱伟伦：哥伦比亚大学化工硕士，南开大学分子科学与工程双学位，曾任招商银行上海分行零售金融事业部财富管理经理，现任东北证券基础化工组研究人员。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-61001805	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-61002026	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn