

## 两大产品价格中枢将缓慢上移，09 年完成产业布局是关键

新安股份(600143)

评级:增持(调高)

股价: 36.70 元

目标价 41.00 元

季报点评

2009 年 4 月 29 日

星期三

### 医药化工研究小组

毛伟, 袁舰波

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

基础化工行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

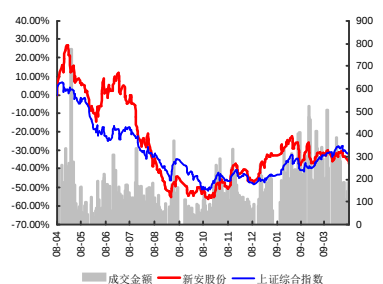
### 重要数据

|          |        |
|----------|--------|
| 总股本(亿股)  | 2.87   |
| 流通股本(亿股) | 1.97   |
| 总市值(亿元)  | 105.25 |
| 流通市值(亿元) | 72.20  |

### 市场表现

|      | 绝对涨幅(%) | 相对涨幅(%) |
|------|---------|---------|
| 1 个月 | -9.14   | -13.09  |
| 3 个月 | -7.46   | -27.30  |
| 6 个月 | 27.70   | -11.60  |

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《两大主业皆在谷底，行业龙头仍值期待》 2009年1月21日
2. 《市场波动引发一片喧嚣，长期发展仍看公司内功》2009年3月10日

## 投资要点

### q 一季报数据

公司 2009 年 1-3 月实现销售收入 10.02 亿元，同比下降 35.15%，实现营业利润 7462 万元，同比减少 83.59%，实现归属上市公司股东净利润 5913 万元，同比减少 84.18%，实现基本每股收益 0.2103 元，每股经营性现金流量为 0.5969 元。

### q 一季报分析

一季报基本符合我们的预期，在年初到达谷底后，1-3 月份主要产品价格逐月上升，公司开工率，销售量都处于正常状态，但毛利率只有 18.03%，无论是同比，环比都出现大幅下滑。

公司一季度末货币资金近 15 亿元，资产负债率只有 26.32%，财务状况非常健康，因此即使增发短时间内不能完成，公司也完全能依靠自身实力运作今年高达 19 个亿的新项目投资。

### q 一季度是业绩低点，主要产品价格中枢将缓慢上移

一季度草甘膦和 DMC 价格逐月上升，虽然 4 月份有所回落，但仍高于年初。我们认为尽管草甘膦和 DMC 国内产能扩张迅速，但行业集中度相对较高，国内供大于求的局面并没有像其它大宗化工原材料那么严重，考虑到行业内大部分企业仍处于盈亏平衡线附近，因此预计全年两大产品价格都将呈震荡走势，价格中枢会缓慢上移，我们维持草甘膦全年均价 3 万元/吨的预测，一季度是公司全年业绩低点。

### q 09 年是公司完成产业布局的关键时期

尽管由于受宏观经济的影响，有机硅系列产品 09 年内不会有大幅增长的机会，但 09 年却是公司完成产业布局的关键时期。我们之前的报告已有叙述，公司以有机硅系列的关键产品 DMC 为核心，向上游原材料硅

块和下游有机硅应用领域同时延伸，到今年四季度几大项目基本完成后，公司将成为国内有机硅行业技术领先，产业链最长，综合成本最低的企业，进一步巩固龙头地位。

此外公司草甘膦方面不仅将新建 2.5 万吨 IDA 法生产线，下游 10 万吨的绿色农药剂型项目也已开始建设，项目完成后有助于平滑草甘膦生产原料以及原药价格的大幅波动。

公司对行业周期的把握能力已得到了市场的检验，正是由于这种在低谷扩张的睿智和胆识，我们相信未来类似 08 年的盛宴将不断在公司上演。

#### q 盈利预测

由于二季度草甘膦和 DMC 的价格回升低于我们的预期，以及部分新项目的进度慢于我们的预计，我们调低公司盈利预测 2009 年每股收益至 2.0 元，维持 2010 年盈利预测每股收益 3.5 元。由于近期公司股价调整充分，我们将公司评级由“中性”调高至“增持”，六个月目标价 41 元。

**附注:****分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

**重点跟踪企业:**

新安股份, 金发科技, 华鲁恒升, 黄河旋风, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 金发科技。

袁舰波, 医药及化工行业高级分析师, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

**一、行业评级**

|    |             |                           |
|----|-------------|---------------------------|
| 推荐 | Attractive: | 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数 |
| 中性 | In-Line:    | 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平 |
| 回避 | Cautious:   | 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数 |

**二、股票评级**

|    |             |                                |
|----|-------------|--------------------------------|
| 买入 | Buy:        | 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$      |
| 增持 | Outperform: | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$   |
| 中性 | Neutral:    | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$ |
| 减持 | Sell:       | 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$         |

**三、免责声明**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**东海证券研究所**

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122