

行业低谷仍具盈利能力，新项目建设慢于预期

新安股份（600596）

评级：无评级

股价：49.49 元

半年报点评

2009 年 8 月 10 日 星期一

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

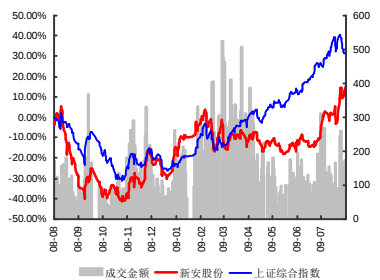
重要数据

总股本(亿股)	2.87
流通股本(亿股)	1.97
总市值(亿元)	141.93
流通市值(亿元)	97.37

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	21.12	16.76
3 个月	32.46	8.69
6 个月	18.52	-24.95

个股相对上证综指走势图



- 《两大主业皆在谷底，行业龙头仍值期待》 2009.01.21
- 《市场波动引发一片喧嚣，长期发展仍看公司内功》 2009.03.10
- 《两大产品价格中枢将缓慢上移，09年完成产业布局是关键》 2009.04.29

投资要点

q 半年报数据

2009 年 1-6 月份，公司实现销售收入 20.18 亿元，同比减少 50.26%；实现营业利润 2.02 亿元，同比减少 86.26%；实现归属上市公司股东净利润 1.64 亿元，同比减少 85.27%；实现每股收益 0.5706 元。

q 两大主业虽处谷底，但公司仍具备较强盈利能力

由于经济危机导致下游需求低迷，而行业内产能扩张过快，产品供过于求，公司上半年草甘膦和有机硅两大主要业务的产品价格都处于近几年的低位。在这样恶劣的形势下，公司仍具备较强的盈利能力，有机硅产品和农药产品的营业利润率分别达到了 27.46%和 19.25%，在行业内处于领先水平。而且虽然产品价格低迷，但公司上半年基本达到满负荷生产，销售情况依然良好，出货正常，体现了较强的抗风险能力。

q 上半年产品价格低于预期，下半年有机硅行业有转好可能

上半年草甘膦和有机硅产品的价格略低于我们的预期。由于以目前草甘膦价格而言，国内行业龙头尚有一定的利润空间，而且短期内缺少促发草甘膦价格上涨的因素，因此我们预计下半年草甘膦价格回升至 3 万元/吨以上的可能性较小。有机硅行业下半年则相对乐观，一方面由于油价上涨，有机硅产品和传统石油路线产品相比的价格劣势进一步缩小，性价比得到提升，另一方面随着建筑行业施工项目和新开工项目数量的回升，有机硅系列产品下游需求会逐步回暖。

q 新项目建设慢于预期影响短期业绩，看好公司长期发展

公司今年新建项目较多，体现了公司谷底扩张的策略。但目前各项目的进度都慢于之前的预期，短期内对公司下半年的业绩会有一些的影响。

但我们继续重申对公司未来发展的乐观态度。目前在建项目完工后，公司将基本掌控草甘膦和有机硅行业的完整产业链，行业龙头地位将进一步稳固。

q 盈利预测

由于草甘膦原药和 DMC 价格低迷，新产能投产迟于预期，不考虑增发后的股本变化，我们调低公司 09，10 年每股收益分别至 1.7 元和 3.0 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, 扬农化工, 华鲁恒升, 黄河旋风, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 升华拜克。

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、免责条款

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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