

原材料/化学产品

2009 年 9 月 28 日



公司研究

公司点评

投资评级：短期-强烈推荐，长期-A

项目进展顺利 行业去产能任重道远

——新安股份（600596）调研简报

事件：

近日我们赴公司实地调研，就市场普遍关心的问题同公司证券事务代表李明乔先生进行了交流。

点评：

公司与迈图合作的 10 万吨有机硅项目进展顺利，预计将于 10 月份试生产，并于 2010 年达产。项目达产后，将大大增强公司消化自产 DMC 的能力，从而摆脱 DMC 行业产能过剩，低价恶性竞争的低端市场，公司向下游进一步延伸，公司的盈利能力也将逐步增强。

近期公司有机硅产品价格有所提高，领先于行业的价格回升，显示公司在有机硅产品方面的定价能力，也显示有机硅产品的需求的回升。

在可预期的未来几年内，公司的室温胶产品主要采取向下游厂家供应原料的形式，而不直接进入分装和终端销售领域，类似于英特尔公司只销售 CPU，而不进入电脑的生产和销售领域的模式，这一方面避免了和下游企业的直接竞争，有利于维护下游企业对公司的信心，另一方面，也使得公司的资源能够集中在自己的优势领域，避免因战线过长而使得公司的核心竞争力被逐步稀释。

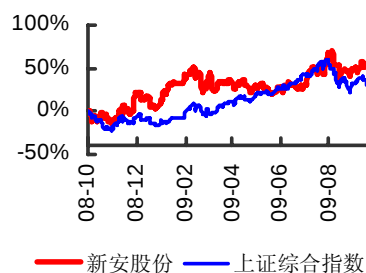
公司的增发项目草甘膦制剂项目建成后，产量将超过 10 万吨/年，消耗原药 3-4 万吨，也有利于化解行业产能过剩导致的销售压力。

由于草甘膦市场的低迷，众多的后来者的新建产能未能按期投产，行业的暂时低迷有利于此部分产能的逐步退出市场，但预计草甘膦行业的去产能过程仍有待进一步深入，投机性的草甘膦产能的退出仍需时日。

草甘膦的主要原料之一甘氨酸与草甘膦的情况相类似，目前也处于供过于求的状态，价格大幅下跌。因渝三峡甘氨酸原料会导致产品颜色的变化，双方目前还没有合作关系。渝三峡产品的颜色问题可能属于工艺问题，短期内尚难解决。

我们维持公司的业绩预测，增发摊薄后 09、10 年预测每股收益分别为 1.74 元和 2.66 元，10 年动态市盈率不足 17 倍。当前，较高的股价和较弱的流动性是制约公司股价活跃的重要因素，但公司较高的公积金和未分配利润使得其具有较强的送股能力，提高公司股价的活跃度，我们预计 09 年年报将成为公司大比例送股的契机。我们看好公司的长期竞争优势，提高投资评级至**强烈推荐 A**。

股价走势：



相关报告：

《新安股份：中报符合预期 增发助力成长》，20090827；

《新安股份：行业产能过剩压力有待消化》，20090429；

《新安股份：竞争优势逐步强化 行业产能过剩压力凸显》，20090310；

《草甘膦价格大幅下跌影响恭喜盈利能力》20081028；

《新安股份：草甘膦高位运行，有机硅度过“艰难”时期》，20080822；

《新安股份：产品价格走势强于预期 股价受累大盘弱势》，20080818；

《新安股份：双核互补 增发助力》，20080807；

《新安股份：公司业绩大幅超预期》，20080630；

研究员：徐文峰

电话：010—84183312

E-mail: xuwenfeng@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1、盈利预测表

单位：百万元	2007-12-31	2008-12-31	2009E	2010E
一、营业总收入	3,827.97	7,219.22	4,478.63	6,538.46
增长率	32.91%	88.59%	-37.96%	45.99%
二、营业总成本	3,138.94	5,012.10	3,785.98	5,474.81
营业成本	2,707.17	4,387.06	3,316.92	4,756.92
毛利率	29.28%	39.23%	25.94%	27.25%
营业税金及附加	16.36	68.25	33.59	49.04
销售费用	104.09	140.78	111.97	163.46
管理费用	261.54	332.83	223.93	294.23
财务费用	29.86	21.81	89.57	196.15
资产减值损失	19.91	61.36	10.00	15.00
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.40	9.25	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	690.43	2,216.37	692.65	1,063.65
加：营业外收支净额	23.36	(31.79)	10.00	10.00
五、利润总额	713.78	2,184.58	702.65	1,073.65
减：所得税	180.06	426.71	105.40	161.05
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	533.72	1,757.88	597.25	912.61
减：少数股东损益	39.11	67.77	59.73	91.26
归属于母公司所有者的净利润	494.62	1,690.10	537.53	821.35
七、每股收益：	1.72	5.89	1.74	2.66

数据来源：wind 资讯，国都证券研究所

图 1、草甘膦价格走势（95%，长三角地区）

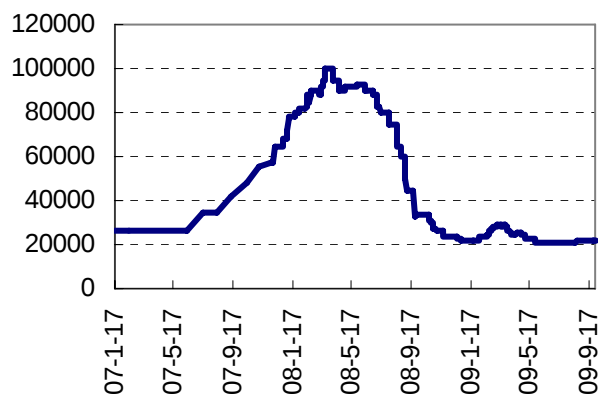
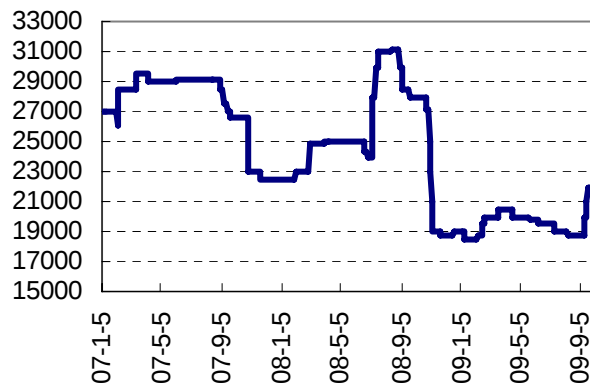


图 2、甲基环硅氧烷 (DMC) 价格 (长三角地区)



资料来源：国都证券

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明: 本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。