

新安股份 (600596)

评级: 增持

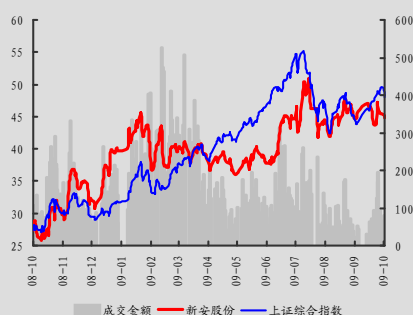
化工行业研究员

祖广平

010-88086830-693

zugp@rxzq.com.cn

600596 与上证指数走势对比



近期相关报告一览:

1、《硅宝科技 (300019) 新股分析: 室温胶行业中的优势企业》, 2009/10/11;

2、《有机硅: 需求回暖, 价格上涨》, 2009/10/29。

新安股份 (600596): 业绩将逐年上升

近期我们调研了新安股份 (600596), 就有机硅、草甘膦业务与公司领导进行了深入的交流。

■ 有机硅业务: 已经开始复苏

◆ **下游行业复苏拉动有机硅产品需求。**目前有机硅的主要下游行业, 如建筑、汽车、电子、印染、涂料等, 均已经出现的回暖迹象。9月初以来, 有机硅产品价格也开始持续上涨, 目前涨幅已达 22.3% (见图表 1)。目前公司有机硅产品产销两旺, 显示出良好的复苏特征。

◆ **公司的有机硅下游产品不断拓展, 毛利率保持在较高水平。**

目前公司有机硅单体产能 10 万吨; 与迈图合作建设的 10 万吨单体项目, 将于明年初达产。

在下游产品方面, 公司正不断进行拓展。目前公司已经具有 1 万吨 107 胶、3 万吨生胶和 1 万吨混炼胶的生产能力; 正在建设的下游产品项目有: 3 万吨 107 室温胶项目 (共两套装置), 于今年下半年、明年初陆续投产; 明年上半年还有 1.5 万吨生胶装置投产。

上述项目全部达产后, 公司有机硅单体将全部用于生产有机硅下游产品, 即避免了单体产能过剩带来的竞争, 又可提高产品附加值 (公司有机硅产品毛利率情况见图表 2)。

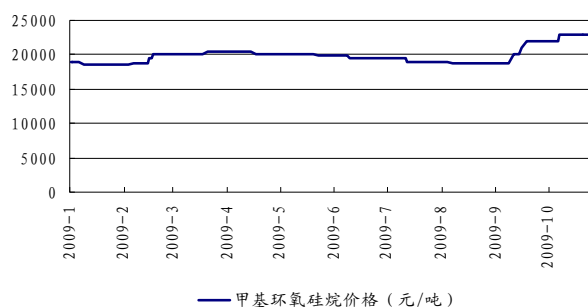
■ 草甘膦业务: 资源循环利用, 优势明显

◆ **行业产能较大, 价格短期内难以回升。**2008 年上半年, 草甘膦价格冲上了历史最高点 10 万元/吨。随后国内大批草甘膦项目开工, 以及经济危机的冲击, 08 年下半年来草甘膦价格一直在 20000 元/吨左右徘徊 (见图表 3)。由于目前草甘膦行业产能较大, 其价格在短期内难以出现较大幅度的回升。

◆ **资源循环利用, 优势明显。**目前公司拥有草甘膦原粉产能 8 万吨/年, 正在建设 2.5 万吨/年的 IDA 法草甘膦装置。公司草甘膦生产工艺独特, 草甘膦生产中的副产物氯甲烷用于有机硅生产, 有机硅的副产物氯化氢又用于生产草甘膦, 因此公司草甘膦毛利率一直调出其它企业 6-10 个百分点 (见图表 4)。

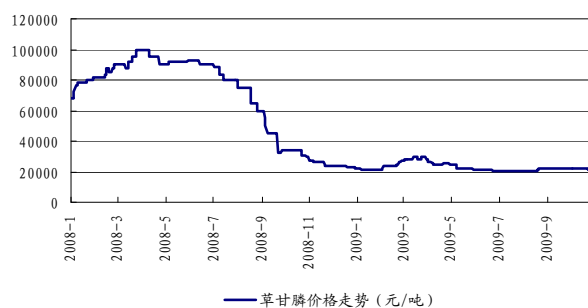
■ **业绩预测: 09 年、10 年 EPS 分别为 1.78 元、2.36 元。**未来公司业绩增长动力有两点: 一是有机硅、草甘膦产能不断扩张; 二是下游行业复苏带来销量增长。预计 09 年-11 年公司 EPS 分别为 1.78 元、2.36 元、3.27 元。按照 10 月 27 日收盘价 43.56 元计算, 其 PE 分别为 24.5 倍、18.5 倍、13.3 倍, 给予“增持”评级。公司业绩预测、同行业公司估值情况比较分别见图表 6、图表 5。

图表 1 有机硅价格走势（长三角地区，元/吨）



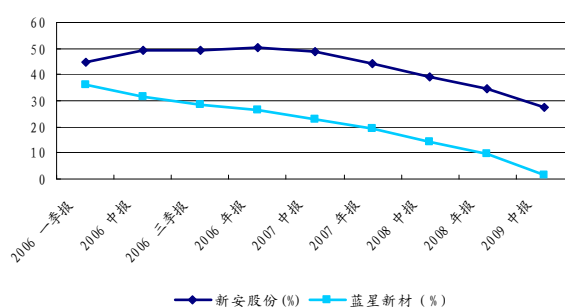
数据来源：化工在线

图表 3 草甘膦价格走势（长三角地区，元/吨）



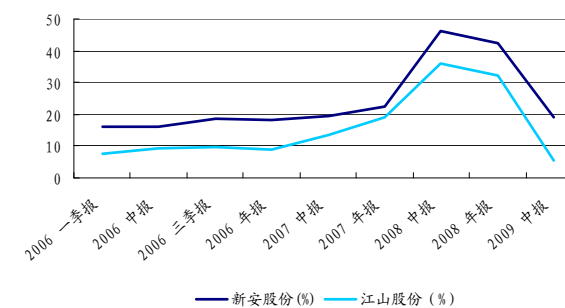
数据来源：化工在线

图表 2 两家有机硅企业毛利率情况



数据来源：WIND 资讯

图表 4 两家草甘膦企业毛利率走势



数据来源：WIND 资讯

图表 5 部分业务相近上市公司估值情况

代码	简称	价格 (10/27)	每股收益（元）				市盈率			
			08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E
002018	华星化工	10.04	1.12	0.40	0.73	1.15	9.0	25.3	13.8	8.8
600389	江山股份	12.44	1.52	0.75	1.26	1.20	8.2	16.6	9.9	10.3
600596	新安股份	43.80	5.89	1.78	2.36	3.27	7.4	24.6	18.6	13.4
002211	宏达新材	10.99	0.18	0.20	0.44	0.58	61.1	56.1	25.0	18.9
600299	蓝星新材	12.44	-0.29	0.16	0.59	0.98	-	75.9	21.1	12.7

数据来源：WIND 资讯，日信证券

图表 6 公司盈利预测 (万元)

	2008	2009 中报	2009E	2010E	2011E
一、主营业务收入	721922.50	201776.14	493399.56	595601.09	738799.72
二、营业总成本	501210.21	181779.68	428808.65	509548.40	619628.82
营业成本	438705.91	162624.23	380410.29	451124.92	545474.41
营业税金及附加	6825.32	749.86	1833.62	2213.43	2745.60
经营费用	14078.45	5948.64	14546.10	17559.14	21780.84
管理费用	33283.09	13217.58	32320.71	39015.54	48395.93
财务费用	2181.05	-27.49	1490.64	1799.41	2232.04
资产减值损失	6136.40	-733.13	-1792.71	-2164.05	-1000.00
三、其他经营收益					
加：公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	925.18	219.43	300.00	300.00	300.00
四、营业利润	221637.47	20215.89	64890.91	86352.69	119470.90
营业外收入	6403.57	367.69	735.38	500.00	500.00
营业外支出	9582.63	345.61	691.22	1000.00	1000.00
五、利润总额	218458.41	20237.97	64935.07	85852.69	118970.90
所得税	42670.81	3799.41	9740.26	12877.90	17845.64
六、净利润	175787.60	16438.56	55194.81	72974.79	101125.27
少数股东损益	6777.41	74.65	182.54	220.35	273.33
母公司所有者净利润	169010.18	16363.91	55012.27	72754.44	100851.94
七、每股收益	5.89	0.57	1.78	2.36	3.27

数据来源：WIND 资讯，日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。