

“青春期”的转变是成就卓越企业的起点

新安股份 (600596)

评级: 增持 (维持)

股价 42.41 元

年报点评

2010 年 03 月 26 日 星期五

毛伟, 赵献兵
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

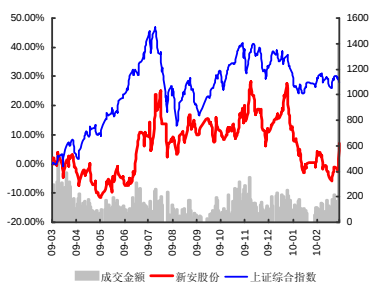
重要数据

总股本(亿股)	3.09
流通股本(亿股)	2.19
总市值(亿元)	131.05
流通市值(亿元)	92.88

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	22.04	9.99
3 个月	24.78	29.8
6 个月	56.51	19.31

个股相对上证综指走势图



1. 《行业低谷仍具盈利能力, 新项目建设慢于预期》2009. 8. 10.
2. 《市场波动引发一片喧嚣, 长期发展仍看公司内功》2009.03.10
3. 《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

□ 年报数据

公司 2009 年 1-12 月份实现营业收入 38.49 亿元, 同比减少 46.67%, 实现营业利润 3.46 亿元, 同比减少 84.10%, 实现归属于上市公司股东净利润 2.95 亿元, 同比减少 82.46%, 实现每股收益 1.002 元, 扣除非经常性损益后, 实现每股收益 0.8576 元。2009 年利润分配预案为每 10 股转增 12 股, 且分配现金 4.0 元。

□ 业绩低于预期, 盈利能力仍是高水准

由于农药业务 09 年下半年的毛利率较上半年进一步下滑, 公司全年业绩低于预期。尽管 09 年草甘膦及有机硅行业都在谷底运行, 公司各项盈利指标同比都出现较大幅度下滑, 但全年销售毛利率仍达到 19.5%, 净利率为 7.66%, 盈利能力远高于所在行业的平均水平, 也高于化工行业的平均水平, 公司的经营运行健康平稳。

□ 2010 年草甘膦业务将略有回升, 有机硅值得期待

目前国内草甘膦产能已超过 60 万吨, 我们认为草甘膦行业未来几年内都将处于激烈竞争的局面, 2010 年行业状况比 2009 年将略有回升, 行业平均毛利率将达到 15% 左右, 公司的毛利率将达到 20%。

经过两年多的建设, 公司已拥有国内最完整的有机硅产业链, 在新项目完工后, 公司有机硅业务的毛利率将会有所提升。目前国内有机硅行业虽然需求仍保持 20% 以上的增长, 但由于 DMC 的新项目投产较多, 因此我们预计 DMC 全年均价难以有太大的上升空间, 但同比 2009 年仍将有 15% 的涨幅。此外西南干旱造成的国内天胶价格上涨将缩窄硅橡胶与传统橡胶之前的价差, 对硅橡胶行业形成利好。

□ 未来发展关注 ROE 的变化

经历了多年的发展，经历了 08 年的高峰，公司在发展壮大的同时也完成了从普通企业向国内优秀企业的淬炼；公司目前如同一位朝气蓬勃的少年，已进入关键的“青春期”，未来几年内公司的发展将决定公司是否能踏上成为世界顶尖化工企业的成长之路。

在资金充裕的情况下，将资金效益最大化把企业做大做强是考验管理层智慧的。公司的发展战略是清晰的，通过掌握行业内的关键环节竞争优势，以内生性及外延式的发展贯通草甘膦及有机硅产业链，但在这过程中也有一些与主业相关性不大的项目投资。我们可以发现公司 2009 年的 ROE 为 8.6%，是 2003 年以来的最低水平，一方面是资产盈利能力有所下降；另一方面是去年新开工的项目多数尚未投产，未能贡献利润。我们认为 ROE 将是公司未来最关键的指标，我们预计 2010 年 ROE 将回升 10% 以上水平，2011 回升至 15% 以上，公司重返高速发展轨道。

预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万）	3849	5102	6235	7354
主营收入增长率	-46.67%	32.55%	22.21%	17.95%
净利润（百万）	295	500	723	893
净利润增长率	-82.46%	69.5%	44.44%	23.50%
EPS（元）	1.00	1.62	2.34	2.89
P/E	42.41	26.18	18.12	14.67

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, 华鲁恒升, 烟台万华, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 东华科技, 友利控股。

赵献兵, 基础化工首席行业分析师, 经济学硕士, 高级经济师, 曾就职六国化工(600470)8年, 中信建投证券研发部8年。

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