

# 新亚强 (603155.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 产品价格有所回落，新项目贡献成长

### 业绩简评

4月24日，公司发布2022年年报以及2023年1季报，公司2022年实现营业收入11.34亿元，同比+28.82%，净利润3.02亿元，同比-5.55%。2023年1季度实现营收2.27亿元，同比-31.12%；归母净利润5500万元，同比-42.59%，业绩符合预期。

### 经营分析

**公司核心产品销量保持稳定，原材料和价格同比回落。**公司核心产品功能性助剂、苯基氯硅烷2022年分别实现销量10931吨、2710吨；报告期内，公司功能性助剂价格为7.92万元/吨，同比+22.79%，苯基氯硅烷产品价格为5.58万元/吨，同比+1.97%。原材料方面，公司原材料三甲基氯硅烷价格为3.54万元/吨，同比+57.33%，氯化苯价格为7300元/吨，同比-3.95%。2023年1季度，公司功能性助剂产品价格为7万元/吨，同比-9.79%，苯基氯硅烷价格为4.51万元/吨，同比-20.88%；原材料方面，三甲基氯硅烷价格2.68万元/吨，同比-10.37%，氯化苯5300元/吨，同比-32.05%。

**六甲基二硅氮烷、乙烯基双封头应用范围不断拓宽。**六甲基二硅氮烷作为稳定剂用于锂电池电解液，可以改善锂离子电池的电化学性能和循环性能，其在新能源领域的应用不断拓宽，此外，公司电子级六甲基二硅氮烷的投产和销售，公司的盈利结构将持续优化。乙烯基双封头方面，乙烯基双封头主要作为封头剂用于生产高温硫化硅橡胶、加成型硅橡胶、硅凝胶和乙烯基硅油等系列产品。

**苯基氯硅烷扩产，并向下游延伸。**苯基氯硅烷方面，公司苯基氯硅烷装置经历了技改，整体产量有所提升。长期来看，公司从苯基氯硅烷产品向下一步延伸至苯基树脂、苯基硅油和苯基硅橡胶，伴随着公司苯基氯硅烷下游产品的投产，公司产业链将进一步延伸，有利于长期成长。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到公司产品价格下跌，我们预计公司2023-2025年归母净利润预测分别为2.87、3.39和3.95亿元，EPS分别为1.27、1.50和1.75元，当前市值对应PE分别为19.72X、16.73X和14.35X，维持“买入”评级。

### 风险提示

产品价格下行风险，原材料价格大幅波动风险；新项目进度不达预期。

### 基础化工组

分析师：王明辉 (执业S1130521080003)

wangmh@gjzq.com.cn

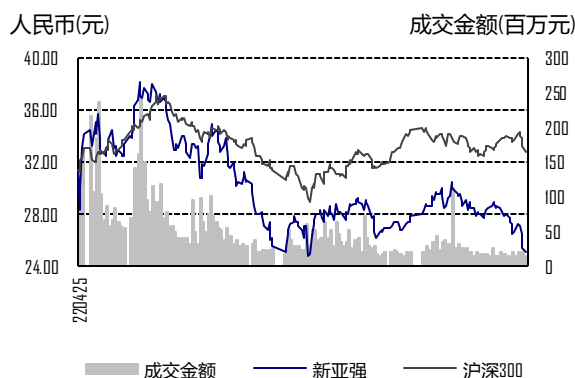
分析师：陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：25.11元

### 相关报告：

1.《一季度业绩持续增长，产品应用不断拓宽-【国金化工】新亚强点评》，2022.4.28



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	880	1,134	860	979	1,136
营业收入增长率	79.47%	28.82%	-24.13%	13.84%	16.04%
归母净利润(百万元)	319	302	287	339	395
归母净利润增长率	103.03%	-5.55%	-4.82%	17.88%	16.60%
摊薄每股收益(元)	2.054	1.338	1.273	1.501	1.750
每股经营性现金流净额	1.22	1.33	1.77	1.68	1.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.52%	12.86%	11.40%	12.44%	13.34%
P/E	26.35	20.09	19.72	16.73	14.35
P/B	3.83	2.58	2.25	2.08	1.91

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	490	880	1,134	860	979	1,136
增长率		79.5%	28.8%	-24.1%	13.8%	16.0%
主营业务成本	-288	-502	-785	-490	-548	-633
%销售收入	58.7%	57.1%	69.3%	57.0%	55.9%	55.8%
毛利	202	378	348	370	431	503
%销售收入	41.3%	42.9%	30.7%	43.0%	44.1%	44.2%
营业税金及附加	-4	-6	-6	-4	-5	-6
%销售收入	0.8%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-2	-3	-3	-3	-3	-3
%销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-22	-19	-19	-17	-20	-23
%销售收入	4.4%	2.1%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-18	-28	-37	-28	-31	-36
%销售收入	3.7%	3.2%	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	157	323	283	318	373	435
%销售收入	32.0%	36.7%	24.9%	37.0%	38.1%	38.2%
财务费用	-4	-1	23	10	13	16
%销售收入	0.8%	0.2%	-2.0%	-1.2%	-1.3%	-1.4%
资产减值损失	0	-4	2	-2	0	0
公允价值变动收益	8	32	34	0	0	0
投资收益	6	14	4	4	4	4
%税前利润	3.2%	3.9%	1.2%	1.2%	1.0%	0.9%
营业利润	174	367	346	330	389	454
营业利润率	35.4%	41.7%	30.6%	38.4%	39.7%	39.9%
营业外收支	9	3	0	0	0	0
税前利润	183	369	346	330	389	454
利润率	37.3%	42.0%	30.6%	38.4%	39.7%	39.9%
所得税	-26	-50	-45	-43	-51	-59
所得税率	14.0%	13.5%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	157	319	302	287	339	395
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	157	319	302	287	339	395
净利率	32.1%	36.3%	26.6%	33.4%	34.6%	34.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	157	319	302	287	339	395
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	29	36	49	57	66
非经营收益	-10	-43	-54	-1	-4	-4
营运资金变动	-18	-115	17	64	-12	-16
经营活动现金净流	154	190	300	399	379	441
资本开支	-53	-88	-230	-124	-130	-130
投资	-1,160	-199	184	0	0	0
其他	6	42	41	4	4	4
投资活动现金净流	-1,207	-245	-5	-120	-126	-126
股权募资	1,200	0	30	0	0	0
债权募资	0	0	13	-65	0	0
其他	-56	-86	-156	-115	-135	-158
筹资活动现金净流	1,144	-86	-112	-180	-135	-158
现金净流量	83	-145	196	98	117	157

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	395	237	455	554	671	828
应收款项	119	231	206	124	141	164
存货	94	192	190	116	129	150
其他流动资产	1,179	1,402	1,209	1,205	1,206	1,208
流动资产	1,787	2,061	2,060	1,999	2,148	2,350
%总资产	84.9%	82.3%	76.2%	73.7%	73.2%	73.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	290	398	530	614	689	754
%总资产	13.8%	15.9%	19.6%	22.6%	23.5%	23.5%
无形资产	19	18	101	100	99	98
非流动资产	317	444	645	714	788	852
%总资产	15.1%	17.7%	23.8%	26.3%	26.8%	26.6%
资产总计	2,105	2,505	2,705	2,713	2,936	3,202
短期借款	0	0	13	0	0	0
应付款项	119	269	205	148	165	191
其他流动负债	14	29	52	16	18	21
流动负债	133	298	270	164	184	213
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	7	58	0	0	0
负债	138	305	329	164	184	213
普通股股东权益	1,967	2,200	2,347	2,519	2,722	2,959
其中：股本	156	156	226	226	226	226
未分配利润	439	641	757	929	1,132	1,369
少数股东权益	0	0	30	30	30	30
负债股东权益合计	2,105	2,505	2,705	2,713	2,936	3,202

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.011	2.054	1.338	1.273	1.501	1.750
每股净资产	12.642	14.145	10.403	11.167	12.068	13.118
每股经营现金净流	0.987	1.224	1.330	1.768	1.680	1.955
每股股利	0.550	1.000	1.000	0.509	0.600	0.700
回报率						
净资产收益率	8.00%	14.52%	12.86%	11.40%	12.44%	13.34%
总资产收益率	7.48%	12.75%	11.15%	10.59%	11.53%	12.33%
投入资本收益率	6.85%	12.68%	10.27%	10.87%	11.78%	12.65%
增长率						
主营业务收入增长率	-18.54%	79.47%	28.82%	-24.13%	13.84%	16.04%
EBIT 增长率	-34.57%	106.08%	-12.50%	12.70%	17.04%	16.60%
净利润增长率	-28.29%	103.03%	-5.55%	-4.82%	17.88%	16.60%
总资产增长率	194.75%	19.05%	7.97%	0.28%	8.22%	9.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.0	43.7	37.9	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	115.6	103.9	88.6	88.0	88.0	88.0
应付账款周转天数	39.8	37.9	27.6	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	132.2	119.7	110.0	159.4	149.2	133.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-79.49%	-73.12%	-68.49%	-68.23%	-67.46%	-67.37%
EBIT 利息保障倍数	41.6	240.0	-12.5	-31.8	-29.4	-28.0
资产负债率	6.56%	12.18%	12.15%	6.04%	6.26%	6.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-25	买入	39.40	N/A
2	2021-07-15	买入	51.31	N/A
3	2021-08-01	买入	53.10	N/A
4	2021-10-31	买入	62.92	N/A
5	2022-04-28	买入	44.44	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402