

三季度业绩同比下滑，经营拐点隐现

买入 (维持)

2020 年 10 月 28 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号: S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈元君

执业证号: S0600520020001

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	602	434	821	1,014
同比 (%)	-7.4%	-27.9%	89.0%	23.6%
归母净利润 (百万元)	219	154	306	396
同比 (%)	3.9%	-29.6%	98.0%	29.5%
每股收益 (元/股)	1.41	0.99	1.97	2.55
P/E (倍)	26.88	38.20	19.29	14.90

事件

公司发布三季报，报告期内实现营业收入 3.60 亿元，同比下滑 23.58%，归母净利润 1.22 亿元，同比下滑 30.54%，扣非归母净利润 1.14 亿元，同比下滑 34.60%。单三季度实现归母净利润 3684 万元，同比下滑 37.92%。

投资要点

■ **前三季度主营产品价格下滑拖累业绩：**报告期内，功能性助剂（主要包括六甲基二硅氮烷和乙烯基双封头）和苯基氯硅烷销量分别为 5430/633 吨，贡献收入分别为 32060.64、2843.62 万元，前三季度销售均价分别为 5.90、4.49 万元/吨，分别同比下滑 29.66%、18.42%。由于功能性助剂目前收入占比较大，其价格的下跌成为拖累公司三季报业绩的主要原因。

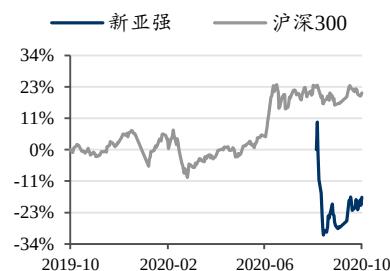
■ **量、价筑底，经营拐点隐现：**六甲基二硅氮烷受供给关系影响，2017 年产品出货均价暴涨至高点，此后一路回调，2020Q3 进入底部，目前已经企稳回升。此外，公司的苯基氯硅烷技改项目三季度改造完毕，基本实现稳产、满产。苯基氯硅烷不仅盈利较好，而且作为苯基有机硅单体，有助于公司延长至苯基有机硅下游产业链。随着主要产品价格企稳，苯基氯硅烷项目改造完毕，公司经营拐点隐现。

■ **募投苯基下游项目，苯基硅产业链逐步完善：**公司于 2020 年 9 月 1 日首发上市，募集资金建设年产 2 万吨高性能苯基氯硅烷下游产品项目。募投项目的实施，将公司进一步向苯基氯硅烷下游延伸，加大了苯基氯硅烷系列产品的市场竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020~2022 年归属于母公司净利润分别为 1.54/3.06/3.96 亿元，EPS 分别为 0.99/1.97/2.55 元，当前股价对应 PE 分别为 38X/19X/15X。考虑到公司产品量、价筑底，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**苯基有机硅衍生物的市场推广不及预期；细分市场竞争格局恶化导致盈利能力下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.91
一年最低/最高价	31.21/50.45
市净率(倍)	3.05
流通 A 股市值(百万元)	1474.32

基础数据

每股净资产(元)	12.42
资产负债率(%)	5.84
总股本(百万股)	155.56
流通 A 股(百万股)	38.89

相关研究

1、《新亚强 (603155): 有机硅助剂调结构，苯基有机硅高成长》2020-10-23

新亚强三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	471	1,783	1,946	2,239	营业收入	602	434	821	1,014
现金	292	1,613	1,627	1,991	减:营业成本	304	233	407	488
应收账款	89	97	107	118	营业税金及附加	6	5	9	11
存货	88	68	205	123	营业费用	9	8	14	18
其他流动资产	2	5	7	7	管理费用	43	37	66	84
非流动资产	243	265	342	364	财务费用	-11	-25	-26	-42
长期股权投资	0	80	80	80	资产减值损失	-0	0	0	0
固定资产	172	128	194	215	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	36	22	33	34	其他收益	1	1	1	1
无形资产	22	22	22	22	营业利润	252	177	353	458
其他非流动资产	13	13	13	13	加:营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	714	2,048	2,288	2,603	利润总额	252	179	354	459
流动负债	44	41	50	44	减:所得税费用	33	25	48	63
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	29	29	29	29	归属母公司净利润	219	154	306	396
其他流动负债	15	12	21	15	EBIT	244	156	330	420
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	266	172	351	446
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	5	5	5	5	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	49	46	55	49	每股收益(元)	1.41	0.99	1.97	2.55
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	4.28	12.87	14.36	16.42
					发行在外股份(百万股)	117	156	156	156
归属母公司股东权益	665	2,002	2,233	2,554	ROIC(%)	57.8%	44.3%	54.9%	76.0%
负债和股东权益	714	2,048	2,288	2,603	ROE(%)	33.0%	7.7%	13.7%	15.5%
					毛利率(%)	49.5%	46.4%	50.4%	51.8%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	36.5%	35.6%	37.3%	39.0%
经营活动现金流	213	152	160	446	资产负债率(%)	6.8%	2.2%	2.4%	1.9%
投资活动现金流	-45	-38	-97	-49	收入增长率(%)	-7.4%	-27.9%	89.0%	23.6%
筹资活动现金流	-62	1,207	-49	-32	净利润增长率(%)	3.9%	-29.6%	98.0%	29.5%
现金净增加额	111	1,321	14	364	P/E	26.88	38.20	19.29	14.90
折旧和摊销	22	17	21	27	P/B	8.87	2.95	2.64	2.31
资本开支	45	-58	77	22	EV/EBITDA	21.09	24.90	12.18	8.76
营运资本变动	-17	6	-141	65					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>