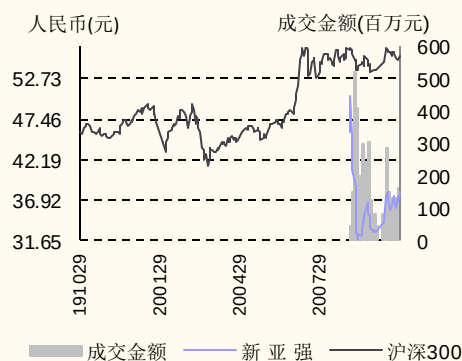


新亚强 (603155.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 37.91 元

业绩同比下滑, 看好长期成长**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	1.56
已上市流通 A 股(亿股)	.39
总市值(亿元)	58.97
年内股价最高最低(元)	38.00/32.84
沪深 300 指数	4737
上证指数	3269

**公司基本情况(人民币)**

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	650	602	472	700	917
营业收入增长率	143.09%	-7.39%	-21.52%	48.13%	31.01%
归母净利润(百万元)	211	219	161	263	360
归母净利润增长率	218.80%	3.92%	-26.40%	62.70%	36.87%
摊薄每股收益(元)	1.810	1.881	1.038	1.689	2.312
每股经营性现金流净额	1.51	1.83	1.38	1.94	2.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	41.09%	32.98%	21.19%	28.57%	31.67%
P/E	0.00	0.00	36.51	22.44	16.40
P/B	0.00	0.00	7.74	6.41	5.19

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2020 年三季报, 公司 2020 年 1 月-9 月实现收入 3.6 亿元, 同比减少 24%, 归母净利润 1.2 亿元, 同比减少 30.5%; 其中三季度单季实现收入 1.18 亿元, 同比减少 21%, 归母净利润约 3700 万元, 同比减少 37.9%, 业绩符合预期。

经营分析

- 公司产品价格同比有所下滑, 整体销售向好。公司功能性助剂产品 2020 年 1 月-9 月销售均价为 5.9 万元/吨, 同比下滑 29.7%; 公司苯基氯硅烷产品 2020 年 1 月-9 月价格为 4.5 万元/吨, 同比下滑 18.4%。其中功能性助剂的核心原材料三甲基氯硅烷价格 1.43 万元/吨, 同比下滑 37%; 苯基氯硅烷核心原材料氯化苯价格 2900 元/吨, 同比下滑 27.5%。从产销量来看, 公司功能性助剂产品前三季度产量 5001 吨, 销量 5430 吨, 产销率 109%, 苯基氯硅烷产品前三季度产量 5448 吨, 销量 6063 吨, 产销率 111%。
- 电子级六甲基二硅氮烷放量, 乙烯基双封头供不应求。公司目前已经突破电子级六甲基二硅氮烷技术, 电子级六甲基二硅氮烷价值量是普通级六甲基二硅氮烷价值量的 3 倍以上, 随着电子级六甲基二硅氮烷的持续放量, 公司的盈利结构将持续优化。公司乙烯基双封头整体供不应求, 销量持续增长。根据环评报告, 公司将扩产 3000 吨乙烯基双封头产能, 预计乙烯基双封头产能的投放将为公司的业绩带来增长。
- 向苯基深加工产品延伸。公司 IPO 募集资金用于 2 万吨苯基深加工产品项目, 预计随着苯基深加工项目的投产, 公司将打通高附加值苯基硅橡胶、苯基硅油和苯基硅树脂下游。届时, 公司的产品结构将大大改善, 并实现由化工原料向下游新材料企业的战略转型。

盈利预测与投资建议

- 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.61、2.63 和 3.6 亿元; EPS 分别为 1.04、1.69 和 2.3 元, 当前市值对应 PE 分别为 36.5、22.4 和 16.4, 维持“买入”评级。

风险提示

- 产能建设进度不及预期; 产品竞争格局恶化; 产品价格波动风险; 汇率波动

相关报告

1. 《有机硅助剂细分龙头, 延伸高端有机硅产品-【国金基化】新亚强深...》, 2020.10.26

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	267	650	602	472	700	917
增长率		143.1%	-7.4%	-21.5%	48.1%	31.0%
主营业务成本	-155	-344	-304	-245	-335	-417
%销售收入	58.1%	52.9%	50.5%	51.9%	47.9%	45.4%
毛利	112	306	298	227	365	500
%销售收入	41.9%	47.1%	49.5%	48.1%	52.1%	54.6%
营业税金及附加	-3	-7	-6	-6	-7	-9
%销售收入	1.3%	1.0%	1.0%	1.3%	1.0%	1.0%
销售费用	-7	-8	-9	-9	-10	-14
%销售收入	2.5%	1.2%	1.5%	1.9%	1.5%	1.5%
管理费用	-9	-34	-18	-17	-24	-32
%销售收入	3.5%	5.3%	3.0%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-9	-20	-25	-19	-28	-38
%销售收入	3.4%	3.1%	4.2%	4.0%	4.0%	4.1%
息税前利润 (EBIT)	83	237	239	177	295	408
%销售收入	31.2%	36.5%	39.8%	37.4%	42.1%	44.5%
财务费用	-6	11	11	8	6	5
%销售收入	2.2%	-1.7%	-1.7%	-1.7%	-0.9%	-0.5%
资产减值损失	3	1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	76	249	252	185	301	412
营业利润率	28.3%	38.3%	41.8%	39.1%	43.0%	45.0%
营业外收支	2	1	1	1	1	1
税前利润	77	250	252	186	302	413
利润率	29.0%	38.4%	41.9%	39.3%	43.2%	45.1%
所得税	-11	-39	-33	-24	-39	-54
所得税率	14.5%	15.4%	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	66	211	219	161	263	360
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	66	211	219	161	263	360
净利率	24.8%	32.5%	36.5%	34.2%	37.5%	39.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	66	211	219	161	263	360
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	11	15	22	22	30	41
非经营收益	5	-9	-5	0	-1	-1
营运资金变动	-27	-41	-23	-22	-66	-67
经营活动现金净流	56	176	213	161	226	333
资本开支	-10	-24	-45	-138	-200	-200
投资	28	0	0	-1	0	0
其他	1	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	18	-24	-45	-139	-200	-200
股权募资	0	29	0	0	0	0
债权募资	3	-47	0	-5	0	0
其他	-46	-23	-57	-65	-105	-144
筹资活动现金净流	-44	-41	-57	-70	-105	-144
现金净流量	30	112	112	-47	-79	-11

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	66	231	292	245	166	155
应收账款	58	72	89	147	211	277
存货	61	115	88	82	112	139
其他流动资产	5	9	2	4	6	7
流动资产	190	428	471	479	495	578
%总资产	51.5%	67.6%	65.9%	57.1%	48.3%	45.6%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	155	172	209	337	507	666
%总资产	42.2%	27.2%	29.2%	40.2%	49.5%	52.5%
无形资产	20	22	22	22	23	24
非流动资产	178	205	243	359	530	690
%总资产	48.5%	32.4%	34.1%	42.9%	51.7%	54.4%
资产总计	368	634	714	838	1,025	1,268
短期借款	47	0	0	0	0	0
应付款项	24	100	30	64	88	109
其他流动负债	10	14	14	12	17	23
流动负债	81	114	44	76	105	132
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	7	6	5	0	0	0
负债	88	120	49	76	105	132
普通股股东权益	280	514	665	762	920	1,135
其中：股本	106	117	117	117	117	117
未分配利润	60	218	353	450	608	823
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	368	634	714	838	1,025	1,268

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.626	1.810	1.881	1.038	1.689	2.312
每股净资产	2.646	4.404	5.702	4.899	5.912	7.299
每股经营现金净流	0.527	1.511	1.828	1.384	1.936	2.854
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.554	0.901	1.233
回报率						
净资产收益率	23.65%	41.09%	32.98%	21.19%	28.57%	31.67%
总资产收益率	18.00%	33.32%	30.73%	19.27%	25.64%	28.37%
投入资本收益率	21.79%	39.07%	31.28%	20.16%	27.89%	31.22%
增长率						
主营业务收入增长率	39.30%	143.09%	-7.39%	-21.52%	48.13%	31.01%
EBIT增长率	81.52%	184.94%	0.84%	-26.27%	66.99%	38.22%
净利润增长率	86.75%	218.80%	3.92%	-26.40%	62.70%	36.87%
总资产增长率	10.54%	72.16%	12.69%	17.34%	22.30%	23.70%
资产管理能力						
应收账款周转天数	58.4	32.6	39.3	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	123.5	93.5	122.3	122.0	122.0	122.0
应付账款周转天数	25.2	19.1	23.2	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	194.8	88.9	104.5	155.0	141.2	131.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-7.01%	-45.03%	-43.91%	-32.11%	-18.00%	-13.62%
EBIT利息保障倍数	14.0	-21.1	-22.8	-21.9	-47.9	-84.8
资产负债率	23.89%	18.90%	6.84%	9.04%	10.24%	10.42%

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
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-26	买入	35.85	50.70~50.70

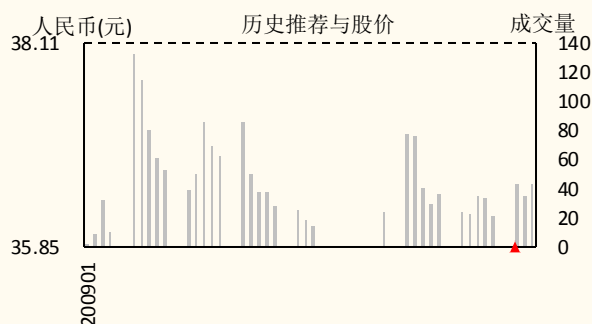
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH