

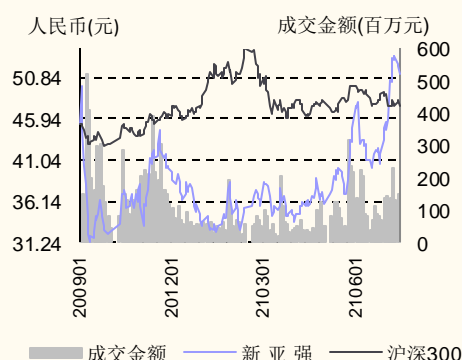
新亚强 (603155.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 51.31 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.56
已上市流通 A 股(亿股)	0.39
总市值(亿元)	79.82
年内股价最高最低(元)	53.38/31.24
沪深 300 指数	5083
上证指数	3529



相关报告

1. 《业绩符合预期, 项目落地看助力长期成长-【国金化工】新亚强点评》, 2021.4.25
2. 《业绩同比下滑, 看好长期成长-【国金基化】新亚强点评》, 2020.10.29
3. 《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 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
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
yangyiyong@gjzq.com.cn

业绩持续增长, 产能扩张带动长期成长

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	602	490	874	1,038	1,286
营业收入增长率	-7.39%	-18.54%	78.32%	18.73%	23.86%
归母净利润(百万元)	219	157	298	382	493
归母净利润增长率	3.92%	-28.29%	89.15%	28.48%	28.92%
摊薄每股收益(元)	1.881	1.011	1.913	2.458	3.169
每股经营性现金流净额	1.83	0.98	1.54	2.25	2.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	32.98%	8.00%	13.87%	16.10%	18.46%
P/E	0.00	33.80	26.82	20.88	16.19
P/B	0.00	2.70	3.72	3.36	2.99

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 7月13日, 公司发布2021年半年度业绩预告, 公司2021年上半年实现归母净利润为1.45亿元至1.48亿元, 同比增加69.83%到73.34%; 实现归母扣非净利润为1.31亿元至1.34亿元, 同比增加53.37%到56.88%, 业绩符合预期。

经营分析

- 部分产品产能释放, 产销量有一定增长。公司在六甲基二硅氮烷产线上做了技术改进和调整, 产量有一定提升, 往后看公司在六甲基二硅氮烷领域有进一步扩产计划。乙烯基双封头方面, 公司原来有700吨产能, 新建设的3000吨产能于2021年1季度投放, 随着产能的逐步爬坡, 公司的销量持续增长。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, 此外, 公司苯基氯硅烷装置会进一步扩产, 巩固竞争优势。
- 电子级六甲基二硅氮烷突破, 公司盈利结构持续优化。公司目前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。
- 长期看, 公司延伸苯基中间体至下游终端领域, 成长空间进一步打开。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, 根据公司公告, 2万吨苯基氯硅烷下游产品预计在2022年8月完工, 有助于公司进一步扩展至市场空间较大的下游, 利于长期成长。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司2021-2023年归母净利润分别为2.98、3.8和4.9亿元; EPS分别为1.91、2.46和3.17元, 当前市值对应PE分别为26.8、20.9和16.2, 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; 解禁风险; 汇率波动

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	650	602	490	874	1,038	1,286	货币资金	231	292	395	439	542	711
增长率		-7.4%	-18.5%	78.3%	18.7%	23.9%	应收账款	72	89	119	195	231	286
主营业务成本	-344	-304	-288	-453	-501	-595	存货	115	88	94	99	124	147
%销售收入	52.9%	50.5%	58.7%	51.8%	48.2%	46.2%	其他流动资产	9	2	1,179	1,180	1,180	1,182
毛利	306	298	202	421	537	691	流动资产	428	471	1,787	1,913	2,077	2,325
%销售收入	47.1%	49.5%	41.3%	48.2%	51.8%	53.8%	%总资产	67.6%	65.9%	84.9%	82.8%	81.2%	80.6%
营业税金及附加	-7	-6	-4	-9	-10	-13	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.0%	1.0%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	172	209	290	377	460	540
销售费用	-8	-9	-2	-13	-16	-19	%总资产	27.2%	29.2%	13.8%	16.3%	18.0%	18.7%
%销售收入	1.2%	1.5%	0.5%	1.5%	1.5%	1.5%	无形资产	22	22	19	20	20	21
管理费用	-34	-18	-22	-39	-47	-58	非流动资产	205	243	317	396	480	560
%销售收入	5.3%	3.0%	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%	%总资产	32.4%	34.1%	15.1%	17.2%	18.8%	19.4%
研发费用	-20	-25	-18	-38	-46	-58	资产总计	634	714	2,105	2,309	2,557	2,885
%销售收入	3.1%	4.2%	3.7%	4.3%	4.4%	4.5%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	237	239	157	323	419	543	应付款项	100	30	119	119	131	156
%销售收入	36.5%	39.8%	32.0%	36.9%	40.4%	42.3%	其他流动负债	14	14	14	30	36	44
财务费用	11	11	-4	13	15	19	流动负债	114	44	133	149	167	200
%销售收入	-1.7%	-1.7%	0.8%	-1.4%	-1.4%	-1.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0	0	0	其他长期负债	6	5	5	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	8	0	0	0	负债	120	49	138	164	182	215
投资收益	0	0	6	6	6	6	普通股股东权益	514	665	1,967	2,145	2,375	2,670
%税前利润	0.0%	0.0%	3.2%	1.7%	1.3%	1.0%	其中：股本	117	117	156	156	156	156
营业利润	249	252	174	346	445	573	未分配利润	218	353	439	617	847	1,142
营业利润率	38.3%	41.8%	35.4%	39.6%	42.8%	44.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	1	9	0	0	0	负债股东权益合计	634	714	2,105	2,309	2,557	2,885
税前利润	250	252	183	346	445	573							
利润率	38.4%	41.9%	37.3%	39.6%	42.8%	44.6%	比率分析						
所得税	-39	-33	-26	-48	-62	-80		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税率	15.4%	13.1%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	每股指标						
净利润	211	219	157	298	382	493	每股收益	1.810	1.881	1.011	1.913	2.458	3.169
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	4.404	5.702	12.642	13.790	15.264	17.166
归属于母公司的净利润	211	219	157	298	382	493	每股经营现金净流	1.511	1.828	0.984	1.541	2.253	2.964
净利率	32.5%	36.5%	32.1%	34.0%	36.8%	38.3%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.765	0.983	1.267
							回报率						
							净资产收益率	41.09%	32.98%	8.00%	13.87%	16.10%	18.46%
							总资产收益率	33.32%	30.73%	7.48%	12.89%	14.96%	17.08%
							投入资本收益率	39.07%	31.28%	6.85%	12.93%	15.17%	17.50%
							增长率						
							主营业务收入增长率	143.09%	-7.39%	-18.54%	78.32%	18.73%	23.86%
							EBIT增长率	184.94%	0.84%	-34.57%	105.83%	29.88%	29.72%
							净利润增长率	218.80%	3.92%	-28.29%	89.15%	28.48%	28.92%
							总资产增长率	72.16%	12.69%	194.75%	9.72%	10.72%	12.86%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	32.6	39.3	48.0	50.0	50.0	50.0
							存货周转天数	93.5	122.3	115.6	80.0	90.0	90.0
							应付账款周转天数	19.1	23.2	39.8	40.0	40.0	40.0
							固定资产周转天数	88.9	104.5	132.2	89.3	86.9	78.6
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-45.03%	-43.91%	-79.49%	-74.94%	-72.02%	-70.36%
							EBIT利息保障倍数	-21.1	-22.8	41.6	-25.8	-28.5	-28.9
							资产负债率	18.90%	6.84%	6.56%	7.10%	7.12%	7.46%

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
买入	0	0	2	3	4
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	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

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

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
2	2020-10-29	买入	37.91	N/A
3	2021-04-25	买入	39.40	N/A

来源：国金证券研究所



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，不作为或被视作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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402