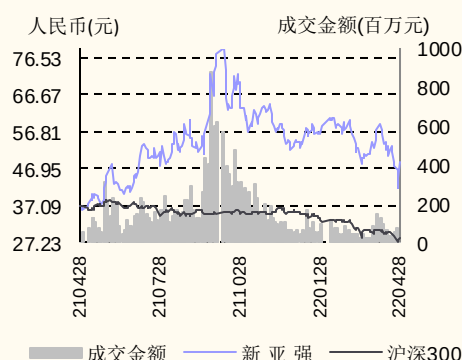


新亚强 (603155.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 48.88 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)	76.04
年内股价最高最低(元)	79.00/35.75
沪深 300 指数	3921
上证指数	2975

**相关报告**

- 1.《三季报业绩持续增长, 看好后续项目扩张-【国金化工】新亚强三季报点评》, 2021.10.21
- 2.《业绩高增长, 有机硅助剂细分领域龙头-【国金化工】新亚强点评》, 2021.8.1
- 3.《业绩持续增长, 产能扩张带动长期成长-【国金化工】新亚强点评》, 2021.7.15

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 分析师 SAC 执业编号: S1130521080003
wangmh@gjzq.com.cn

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

一季度业绩持续增长, 产品应用不断拓宽**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	490	880	1,369	1,649	1,968
营业收入增长率	-18.54%	79.47%	55.52%	20.48%	19.37%
归母净利润(百万元)	157	319	464	580	701
归母净利润增长率	-28.29%	103.03%	45.14%	25.14%	20.85%
摊薄每股收益(元)	1.011	2.054	2.981	3.730	4.508
每股经营性现金流净额	0.98	1.20	2.82	3.67	4.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.00%	14.52%	18.71%	20.53%	21.59%
P/E	33.80	26.35	16.40	13.10	10.84
P/B	2.70	3.83	3.07	2.69	2.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 4 月 28 日, 公司发布 2022 年一季报, 公司 2022 年一季度实现营业收入 3.29 亿元, 同比+70.25%, 归母净利润为 9600 万元, 同比+35.39%, 业绩符合预期。

经营分析

- **公司产品量价齐升。**公司核心产品功能性助剂、苯基氯硅烷分别实现销量 707 吨、3288 吨; 报告期内, 公司功能性助剂、苯基氯硅烷产品价格分别为 7.76 万元/吨、5.70 万元/吨, 分别同比+45.59%、+26.67%。
- **六甲基二硅氮烷、乙烯基双封头销量增长, 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。公司在 2021 年扩产, 目前产能 3700 吨, 公司的销量持续增长。
- **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 2 万吨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。

盈利预测与投资建议

- 考虑到公司产品整体处于较高景气度, 我们修正公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.64 亿元 (+11.5%)、5.80 亿元 (+6.61%) 和 7.01 亿元 (新引入); EPS 分别为 2.98、3.73 和 4.51 元, 当前市值对应 PE 分别为 16.4X、13.1X 和 10.84X, 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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	602	490	880	1,369	1,649	1,968
增长率		-18.5%	79.5%	55.5%	20.5%	19.4%
主营业务成本	-304	-288	-502	-769	-899	-1,064
%销售收入	50.5%	58.7%	57.1%	56.2%	54.5%	54.1%
毛利	298	202	378	600	750	904
%销售收入	49.5%	41.3%	42.9%	43.8%	45.5%	45.9%
营业税金及附加	-6	-4	-6	-8	-10	-12
%销售收入	1.0%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-9	-2	-3	-4	-5	-6
%销售收入	1.5%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-18	-22	-19	-30	-36	-43
%销售收入	3.0%	4.4%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%
研发费用	-25	-18	-28	-44	-53	-63
%销售收入	4.2%	3.7%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	239	157	323	514	646	780
%销售收入	39.8%	32.0%	36.7%	37.5%	39.2%	39.6%
财务费用	11	-4	-1	4	7	12
%销售收入	-1.7%	0.8%	0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.6%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	8	32	0	0	0
投资收益	0	6	14	14	14	14
%税前利润	0.0%	3.2%	3.9%	2.6%	2.1%	1.7%
营业利润	252	174	367	534	669	809
营业利润率	41.8%	35.4%	41.7%	39.0%	40.6%	41.1%
营业外收支	1	9	3	2	2	2
税前利润	252	183	369	536	671	811
利润率	41.9%	37.3%	42.0%	39.2%	40.7%	41.2%
所得税	-33	-26	-50	-72	-91	-109
所得税率	13.1%	14.0%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	219	157	319	464	580	701
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	219	157	319	464	580	701
净利率	36.5%	32.1%	36.3%	33.9%	35.2%	35.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	219	157	319	464	580	701
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	22	24	25	34	44	54
非经营收益	-5	-10	-43	-15	-15	-17
营运资金变动	-23	-18	-115	-44	-39	-43
经营活动现金净流	213	153	187	439	571	695
资本开支	-45	-53	-88	-172	-198	-198
投资	0	-1,160	-199	0	0	0
其他	0	6	42	14	14	14
投资活动现金净流	-45	-1,207	-245	-158	-184	-184
股权募资	0	1,200	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	63	-68	0
其他	-57	-63	-90	-188	-234	-280
筹资活动现金净流	-57	1,137	-90	-125	-303	-280
现金净流量	112	83	-149	156	84	231

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	292	395	237	393	477	707
应收款项	89	119	231	273	329	393
存货	88	94	192	219	256	303
其他流动资产	2	1,179	1,402	1,406	1,408	1,412
流动资产	471	1,787	2,061	2,291	2,471	2,816
%总资产	65.9%	84.9%	82.3%	79.7%	77.0%	76.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	209	290	398	564	720	866
%总资产	29.2%	13.8%	15.9%	19.6%	22.4%	23.4%
无形资产	22	19	18	19	20	21
非流动资产	243	317	444	583	740	887
%总资产	34.1%	15.1%	17.7%	20.3%	23.0%	24.0%
资产总计	714	2,105	2,505	2,874	3,211	3,703
短期借款	0	0	0	68	0	0
应付款项	30	119	269	295	345	409
其他流动负债	14	14	29	32	39	46
流动负债	44	133	298	396	384	455
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	7	0	0	0
负债	49	138	305	396	384	455
普通股股东权益	665	1,967	2,200	2,479	2,827	3,247
其中：股本	117	156	156	156	156	156
未分配利润	353	439	641	919	1,267	1,688
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	714	2,105	2,505	2,874	3,211	3,703

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.881	1.011	2.054	2.981	3.730	4.508
每股净资产	5.702	12.642	14.145	15.934	18.172	20.876
每股经营现金净流	1.828	0.984	1.199	2.821	3.668	4.468
每股股利	0.000	0.550	1.000	1.192	1.492	1.803
回报率						
净资产收益率	32.98%	8.00%	14.52%	18.71%	20.53%	21.59%
总资产收益率	30.73%	7.48%	12.75%	16.13%	18.07%	18.94%
投入资本收益率	31.28%	6.85%	12.68%	17.45%	19.77%	20.79%
增长率						
主营业务收入增长率	-7.39%	-18.54%	79.47%	55.52%	20.48%	19.37%
EBIT增长率	0.84%	-34.57%	106.08%	59.09%	25.75%	20.80%
净利润增长率	3.92%	-28.29%	103.03%	45.14%	25.14%	20.85%
总资产增长率	12.69%	194.75%	19.05%	14.72%	11.72%	15.31%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.3	48.0	43.7	44.0	44.0	44.0
存货周转天数	122.3	115.6	103.9	104.0	104.0	104.0
应付账款周转天数	23.2	39.8	37.9	38.0	38.0	38.0
固定资产周转天数	104.5	132.2	119.7	94.6	90.9	84.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-43.91%	-79.49%	-73.12%	-68.47%	-65.42%	-64.05%
EBIT利息保障倍数	-22.8	41.6	240.0	-120.2	-95.6	-63.7
资产负债率	6.84%	6.56%	12.18%	13.76%	11.96%	12.29%

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	2	2	2	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	1.00	1.00	1.00	1.00

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
2	2020-10-29	买入	37.91	N/A
3	2021-04-25	买入	39.40	N/A
4	2021-07-15	买入	51.31	N/A
5	2021-08-01	买入	53.10	N/A
6	2021-10-31	买入	62.92	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。

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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402