

新亚强 (603155)

证券研究报告

2022年06月28日

布局第二基地，巩固自身优势，丰富产品布局

新亚强发布《关于对外投资设立合资公司的公告》和《关于变更部分募集资金投资项目的公告》：新亚强持股 80%，湖北兴瑞硅材料持股 20%（兴发集团子公司），共同成立湖北新亚强硅材料有限公司，并在湖北新基地投资 8 亿元，建设 50000 吨有机硅材料及高纯功能助剂产品项目。公司同时公布了募集资金投资项目变更的公告，4 亿元募集资金投向由原项目变更为湖北合资公司 5 万吨有机硅材料项目。

第二基地落地湖北，与兴发绑定形成原材料供应保障

新亚强第二基地落地湖北宜昌兴发集团新材料产业园，并引入兴发集团子公司 20% 股权，保障了公司六甲基二硅氮烷等主要产品的原材料供应。因六甲基二硅氮烷及下游硅氧烷等产品主要原材料为三甲基氯硅烷，该产品为有机硅单体（DMC）生产过程中的副产物，兴发集团为我国主要的有机硅单体生产企业，与兴发集团的股权合作及落地兴发集团产业园可部分保障湖北子公司新项目的原材料供应，而三甲基氯硅烷的采购稳定性是形成新亚强硅氮烷、硅氧烷类产品的重要壁垒。

湖北公司布局 5 万吨产品，巩固自身优势同时延伸高端产品产业链

湖北子公司拟投资 8 亿元建设 5 万吨有机硅材料及高纯功能助剂产品，其中包括 17,000 吨六甲基二硅氮烷（含电子级 2,000 吨）、5,000 吨六甲基二硅氧烷（硅醚）、4,200 吨四甲基二乙氧基二硅氧烷（乙烯基双封头）、600 吨四甲基二乙氧基二硅氮烷（乙烯基硅氮烷）、1,880 吨二甲基乙氧基氯硅烷、3,000 吨双三甲基硅基胺基锂（LiHMDS），3,000 吨二碳酸二叔丁酯（Boc）等产品，多数产品为公司宿迁基地已有产品的产能扩张，巩固公司产品在国内市场地位的同时，顺应了需求端的快速增长。

而投资项目中也不乏新增的项目：1、双三甲基硅基胺基锂（LiHMDS）是一种重要的医药领域原料材料；2、电子级六甲基二硅氮烷可作为增粘剂与光刻胶配套使用于芯片光刻工艺中；3、二碳酸二叔丁酯（Boc）是医药合成过程的重要保护基团。

原有募投项目继续推进，改用自有资金仍坚持苯基下游扩张

公司募集资金变更投资目标至湖北新公司，并非削减了原有苯基氯硅烷下游高端材料的投资，而改用自有资金满足投资，公司未来长期发展中，苯基由原材料向新材料的发展是转型的重要一环，公司苯基氯硅烷 6 月份的投产一方面产能扩张带来增长预期，另一方面为公司布局终端材料提供原料基础，公司仍然向着该方向努力前进中。

风险提示：项目投资进度低于预期；化工安全生产事件；新产品不能及时开拓市场风险；新项目审批风险；合资未来经营状况和收益存在不确定性风险；

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	490.33	880.00	1,551.57	2,412.45	2,601.42
增长率(%)	(18.54)	79.47	76.32	55.48	7.83
EBITDA(百万元)	212.80	422.64	574.65	804.89	953.80
净利润(百万元)	157.34	319.44	468.04	656.57	761.07
增长率(%)	(28.29)	103.03	46.52	40.28	15.92
EPS(元/股)	0.70	1.42	2.07	2.91	3.37
市盈率(P/E)	54.49	26.84	18.32	13.06	11.27
市净率(P/B)	4.36	3.90	3.13	2.53	2.06
市销率(P/S)	17.49	9.74	5.53	3.55	3.30
EV/EBITDA	17.61	16.04	12.43	8.51	7.05

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/化学制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	37.27 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	225.56
流通 A 股股本(百万股)	56.39
A 股总市值(百万元)	8,406.70
流通 A 股市值(百万元)	2,101.67
每股净资产(元)	14.76
资产负债率(%)	14.85
一年内最高/最低(元)	83.60/31.62

作者

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

张峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

郭建奇 联系人
guojianqi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《新亚强-季报点评:成本抬升拖累盈利能力，但盈利持续创新高》2022-05-04
- 《新亚强-年报点评报告:有机硅助剂单项冠军交出满意答卷，厚积而薄发》2022-04-02
- 《新亚强-半年报点评:中报业绩高增，持续兑现，成长属性仍被低估》2021-08-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	394.96	236.58	124.13	323.21	449.49
应收票据及应收账款	116.68	228.16	400.64	560.88	484.67
预付账款	7.01	13.66	19.16	38.89	19.20
存货	94.23	191.80	361.45	523.08	407.30
其他	1,174.30	1,390.95	1,391.25	1,391.07	1,391.21
流动资产合计	1,787.18	2,061.15	2,296.62	2,837.12	2,751.87
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	177.54	288.56	432.02	656.75	1,149.10
在建工程	112.74	109.18	426.43	648.50	574.25
无形资产	18.93	18.46	18.00	17.53	17.07
其他	8.21	28.13	28.13	28.13	28.13
非流动资产合计	317.41	444.34	904.57	1,350.91	1,768.54
资产总计	2,104.59	2,505.49	3,201.19	4,188.03	4,520.41
短期借款	0.00	0.00	59.94	0.00	0.00
应付票据及应付账款	118.97	268.78	322.46	746.27	312.05
其他	10.65	22.44	40.12	39.53	45.05
流动负债合计	129.62	291.22	422.51	785.80	357.11
长期借款	0.00	0.00	33.02	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.71	7.19	7.19	7.19	7.19
非流动负债合计	4.71	7.19	40.21	7.19	7.19
负债合计	138.04	305.05	462.72	792.99	364.30
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	155.56	155.56	225.56	225.56	225.56
资本公积	1,302.33	1,302.33	1,302.33	1,302.33	1,302.33
留存收益	508.66	742.55	1,210.58	1,867.15	2,628.22
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,966.55	2,200.44	2,738.48	3,395.04	4,156.11
负债和股东权益总计	2,104.59	2,505.49	3,201.19	4,188.03	4,520.41

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	157.34	319.44	468.04	656.57	761.07
折旧摊销	23.81	24.83	39.76	53.66	82.37
财务费用	8.30	4.88	(2.12)	(2.63)	(4.55)
投资损失	(5.91)	(14.39)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(19.09)	(133.26)	(283.21)	81.81	(217.16)
其它	(10.87)	(11.04)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	153.57	190.47	222.47	789.40	621.74
资本支出	103.03	129.35	500.00	500.00	500.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,309.84)	(374.33)	(1,000.00)	(1,000.00)	(1,000.00)
投资活动现金流	(1,206.81)	(244.98)	(500.00)	(500.00)	(500.00)
债权融资	(3.76)	(1.35)	95.08	(90.32)	4.55
股权融资	1,114.44	(155.56)	70.00	0.00	0.00
其他	33.32	71.35	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	1,144.00	(85.56)	165.08	(90.32)	4.55
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	90.77	(140.07)	(112.45)	199.08	126.29

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	490.33	880.00	1,551.57	2,412.45	2,601.42
营业成本	288.01	502.21	919.96	1,510.82	1,567.81
营业税金及附加	3.78	5.53	9.75	15.17	16.35
销售费用	2.28	2.64	4.66	7.25	7.81
管理费用	21.54	18.53	32.67	50.79	54.77
研发费用	18.03	28.16	49.65	77.20	83.24
财务费用	3.76	1.35	(2.12)	(2.63)	(4.55)
资产/信用减值损失	(0.50)	(3.95)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	8.33	32.34	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.91	14.39	0.00	0.00	0.00
其他	(34.60)	(88.00)	0.00	0.00	0.00
营业利润	173.78	366.79	537.01	753.86	875.98
营业外收入	10.41	2.56	4.80	5.92	4.43
营业外支出	1.28	0.00	0.64	0.64	0.43
利润总额	182.92	369.35	541.16	759.15	879.98
所得税	25.58	49.91	73.12	102.58	118.91
净利润	157.34	319.44	468.04	656.57	761.07
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	157.34	319.44	468.04	656.57	761.07
每股收益(元)	0.70	1.42	2.07	2.91	3.37

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-18.54%	79.47%	76.32%	55.48%	7.83%
营业利润	-30.96%	111.06%	46.41%	40.38%	16.20%
归属于母公司净利润	-28.29%	103.03%	46.52%	40.28%	15.92%
获利能力					
毛利率	41.26%	42.93%	40.71%	37.37%	39.73%
净利率	32.09%	36.30%	30.17%	27.22%	29.26%
ROE	8.00%	14.52%	17.09%	19.34%	18.31%
ROIC	42.42%	80.60%	82.13%	49.72%	45.10%
偿债能力					
资产负债率	6.56%	12.18%	14.45%	18.93%	8.06%
净负债率	-20.08%	-10.75%	-1.14%	-9.52%	-10.82%
流动比率	13.40	6.92	5.44	3.61	7.71
速动比率	12.70	6.28	4.58	2.94	6.57
营运能力					
应收账款周转率	4.78	5.10	4.94	5.02	4.98
存货周转率	5.38	6.15	5.61	5.45	5.59
总资产周转率	0.35	0.38	0.54	0.65	0.60
每股指标(元)					
每股收益	0.70	1.42	2.07	2.91	3.37
每股经营现金流	0.68	0.84	0.99	3.50	2.76
每股净资产	8.72	9.76	12.14	15.05	18.43
估值比率					
市盈率	54.49	26.84	18.32	13.06	11.27
市净率	4.36	3.90	3.13	2.53	2.06
EV/EBITDA	17.61	16.04	12.43	8.51	7.05
EV/EBIT	19.83	17.04	13.35	9.12	7.72

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com