

新亚强(603155.SH)2022年报及2023一季报点评： 2023Q1利润环比改善，看好行业景气修复

评级：买入(维持)

李永磊(证券分析师)
S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)
S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn

贾冰(联系人)
S0350122030030
jiab@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新亚强	-10.5%	-8.1%	-15.0%
沪深300	-0.6%	-4.6%	2.4%

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1134	1317	1638	2034
增长率(%)	29	16	24	24
归母净利润 (百万元)	302	356	423	514
增长率(%)	-6	18	19	21
摊薄每股收益 (元)	1.34	1.58	1.88	2.28
ROE(%)	13	13	14	14
P/E	20.05	16.18	13.60	11.20
P/B	2.58	2.13	1.84	1.58
P/S	5.35	4.37	3.51	2.83
EV/EBITDA	17.34	12.51	9.72	7.32

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

《新亚强(603155)深度报告: 立足差异化策略, 深耕有机硅细分领域 (买入)
*化学制品*董伯骏, 李永磊》——2023-04-14

2022年营收同比增长，归母净利承压

事件：2023年4月24日，新亚强发布2022年年报以及2023年一季报：2022年实现营业收入11.34亿元，同比增长28.82%；实现归母净利润3.02亿元，同比降低5.55%；实现扣非后归母净利润2.84亿元，同比降低2.39%。销售毛利率30.72%，同比下降12.21pct；销售净利率26.61%，同比下降9.69pct；经营活动现金流净额为3.00亿元。

其中，2022Q4实现营收1.93亿元，同比-21.74%，环比-29.87%；实现归母净利润0.37亿元，同比-58.89%，环比-50.00%。销售毛利率28.95%，同比下降16.20pct，环比增长1.27pct；销售净利率19.11%，同比下降17.42pct，环比下降7.64pct。

2023Q1实现营收2.27亿元，同比-31.12%，环比+17.46%；实现归母净利润0.55亿元，同比-42.71%，环比+48.65%。销售毛利率31.33%，同比下降3.88pct，环比上升2.38pct；销售净利率24.18%，同比下降4.87pct，环比上升5.06pct。

点评：

2022年营收同比增长、归母净利同比下降，主要是因为产品销量及售价增长、原材料价格高企所致

2022年，国际形势严峻复杂、全球经济下行压力加剧、有机硅产品市场需求由强转弱、原材料价格高企，给公司生产经营带来诸多影响。公司精准预判市场走势，及时调整市场策略，充分利用产品品质优势，抓住了主要产品的市场增量，主营业务收入持续保持稳健增长。营业收入增加主要是由于功能性助剂产品市场需求旺盛，实现销量1.09万吨，同比+17.55%，售价7.92万元/吨，同比+22.79%；净利润的降低源于主要原材料三甲基氯硅烷价格大幅上涨，平均采购价格由2.25万元/吨增长至3.54万元/吨，同比+57.33%。

2023Q1业绩环比改善，主要是功能性助剂销量环比提升，费用控制较好

2023Q1毛利润为0.71亿元，环比+0.15亿元。毛利润的提升主要是由于销量增加，2023Q1功能性助剂销量为2247吨，同比-31.67%，环比+19.70%。2023Q1销售费用率为0.14%，环比-0.50%；管理费用率为6.08%，环比-1.94%；财务费用率为0.07%，环比-3.44%，费用率控制较好。预计二季度下游需求有望进一步恢复。

现金流充沛，资产负债率低

截至2023年3月31日，公司资产负债率为10.68%，货币资金为4.54亿元，同比+85.17%，流动资产为20.80亿元，同比-4.04%。现金流充沛，无资金压力，同时大大降低了未来新建产能投资的资金成本。

深耕有机硅细分领域，技术工艺先进性突出

公司是国内有机硅功能性助剂和苯基氯硅烷产品主要生产企业，六甲基二硅氮烷、乙烯基双封头和二苯基二氯硅烷等主要产品在有机硅细分领域质量优势突出，处于行业领先水平，市场占有率、出口量国内领先，具有较强的全球竞争力，电子级六甲基二硅氮烷工业化生产，得到众多国际有机硅巨头和制药企业、半导体企业的认证和认可。公司高度重视技术工艺的创新与先进性，自主研发的六甲基二硅氮烷无溶剂法专利技术，使产品具有高纯低杂的品质优势。公司自主研发乙烯基新型特种单体专利技术，完成乙烯基产品循环产业链的技术突破和规模化工业生产。公司在国内率先实现直接法生产苯基氯硅烷，建有目前国内唯一同时产出苯基三氯硅烷与二苯基二氯硅烷的直接法生产线。

产品应用领域广泛，未来市场增量可期

公司产品应用领域广泛，新兴市场需求保持增长，特别是随着全球动力锂电池、气凝胶、抗肿瘤药物的市场规模不断扩大，公司功能性助剂产品作为锂电添加剂、气凝胶表面改性剂和药物合成基团保护剂，在这些领域的增量更为明显。苯基氯硅烷及其中间体在大功率LED封装材料、MiniLED背光与显示屏、车用LED以及高端照明的应用需求持续增加。未来，随着国民经济的发展和人们对高品质生活的不断追求，以及新能源汽车、5G信息技术、高端装备制造、生物医学、国防军工等战略性新兴产业的快速发展，必将拉动有机硅下游产品市场继续向中高端领域延伸发展。公司功能性助剂和苯基氯硅烷产品作为有机硅高性能新材料重要的改性助剂和核心原料，在越来越多的领域展示其优越性能并发挥特殊作用，也必将对传统产业的技术进步和产品升级换代起到积极的推动作用，其产品价格和市场需求有望保持快速增长态势。

持续延伸产业链布局，提高抗风险及盈利能力

2022年，公司年产10000吨苯基氯硅烷（二期）及年产2500吨苯基中间体项目顺利投产，推动了公司苯基产品全产业链战略布局的快速实施，苯基氯硅烷系列产品实现规模量产和销售，进一步夯实公司有机硅苯基系列产品链的优势地位。此外，公司持续向有机硅产业链上下游延伸拓展产品线，不断丰富甲基、乙烯基和苯基三大产品线产品品类。甲基产品线向电子级高端应用领域积极拓展，乙烯基和苯基产品线实现向上下游延伸，力求实现各个环节的中间产品，既可继续向下生产，又可实现市场销售的产出结构，有利于满足市场需求、平衡市场风险。与此同时，公司不断加强副产物的综合利用，拓展有机硅副产物综合利用和无害化处置，有效提高资源利用效率，建设绿色工艺和清洁生产的循环经济，提高盈利能力和市场竞争力。

考虑行业景气度回升，我们调高了2023-2024年的盈利预期，预计公司2023/2024/2025年归母净利润分别为3.56、4.23和5.14亿元，对应PE为16、14、11倍，考虑公司在有机硅细分领域的行业优势，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产不达预期风险、产品价格下滑风险、产品需求下滑风险、工厂安全环保生产风险、行业产能大幅扩张的风险。

图表：盈利预测

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1134	1317	1638	2034
增长率(%)	29	16	24	24
归母净利润（百万元）	302	356	423	514
增长率(%)	-6	18	19	21
摊薄每股收益（元）	1.34	1.58	1.88	2.28
ROE(%)	13	13	14	14
P/E	20.05	16.18	13.60	11.20
P/B	2.58	2.13	1.84	1.58
P/S	5.35	4.37	3.51	2.83
EV/EBITDA	17.34	12.51	9.72	7.32

资料来源：wind，国海证券研究所

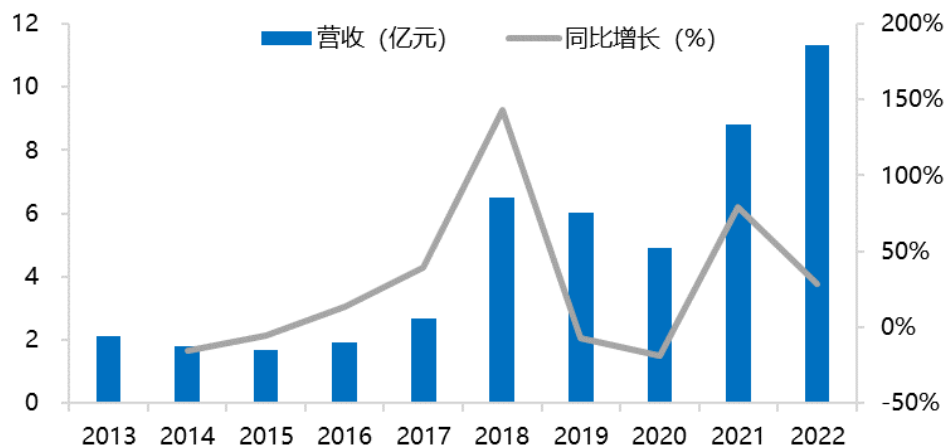
图表：公司年度及半年度业务数据

	2020	2021	2022	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2
功能性助剂产量（吨）	6840	10236	11424	5296	4940	6115	5309
功能性助剂销量（吨）	7359	9300	10931	5169	4130	6336	4595
功能性助剂单位价格（万元/吨）	5.19	6.45	7.92	5.55	7.58	8.31	7.38
功能性助剂销售金额（万元）	38173	59981	86577	28672	31308	52687	33891
功能性助剂营业收入（亿元）	4.36	6.80	9.27				
功能性助剂营业成本（亿元）	2.43	3.79	6.41				
毛利率（%）	44.26%	44.24%	30.92%				
苯基氯硅烷产量（吨）	1200	4340	4034	1931	2409	2119	1915
苯基氯硅烷销量（吨）	1407	2852	2710	1456	1396	1211	1499
苯基氯硅烷单位价格（万元/吨）	3.33	5.58	5.69	5.06	6.12	6.18	5.30
苯基氯硅烷销售金额（万元）	4690	15898	15431	7361	8537	7488	7943
苯基氯硅烷营业收入（亿元）	0.47	1.70	1.67				
苯基氯硅烷营业成本（亿元）	0.39	1.04	1.18				
毛利率（%）	17.40%	38.80%	29.37%				
总营业收入（亿元）	4.90	8.80	11.34	4.14	4.66	6.65	4.68
总营业成本（亿元）	2.88	5.02	7.85	2.40	2.62	4.49	3.36
毛利润（亿元）	2.02	3.78	3.48	1.75	2.03	2.16	1.32
毛利率（%）	41.26%	42.93%	30.72%	42.13%	43.64%	32.48%	28.20%

资料来源：wind，公司公告，证券研究所

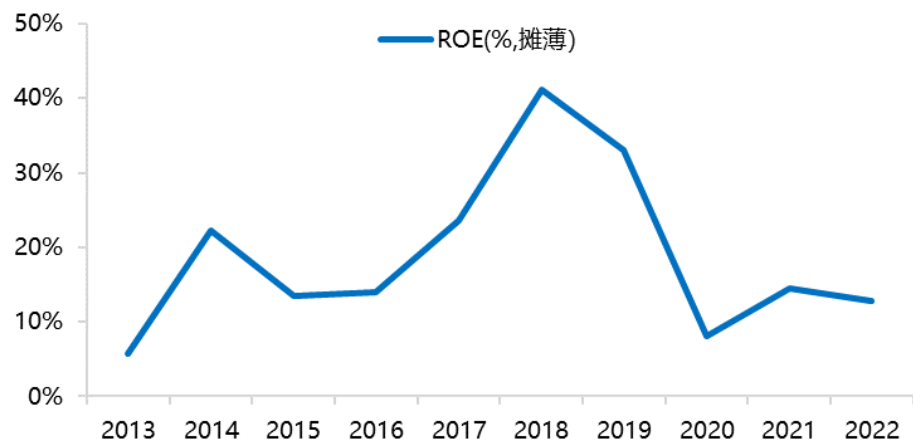
2022年营收同比增长28.82%

图表：2022年营收同比+28.82%



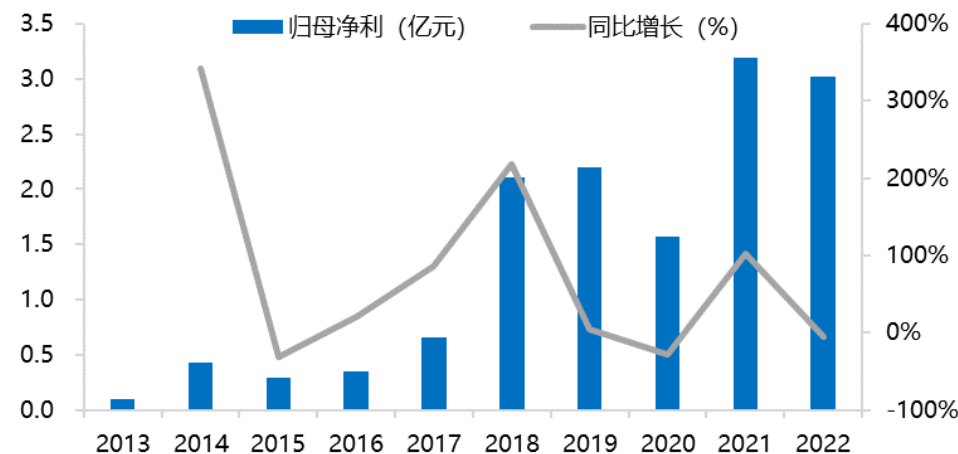
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：加权净资产收益率



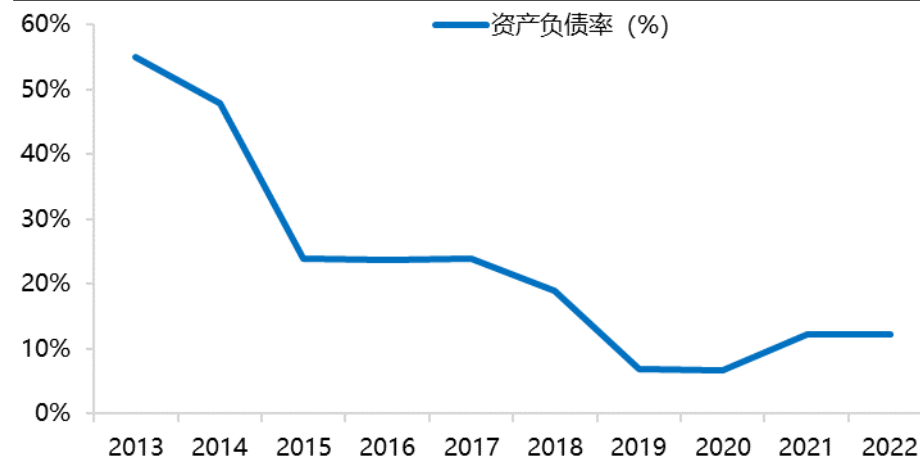
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比-5.55%



资料来源：wind，国海证券研究所

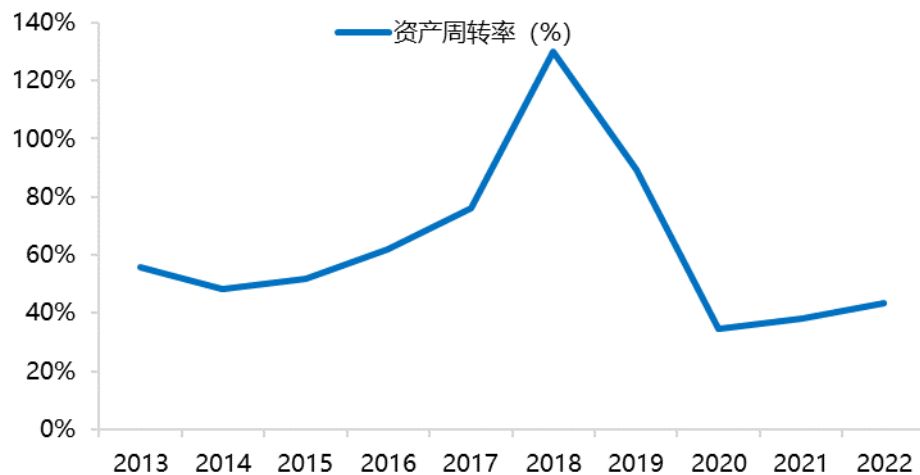
图表：2022年资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

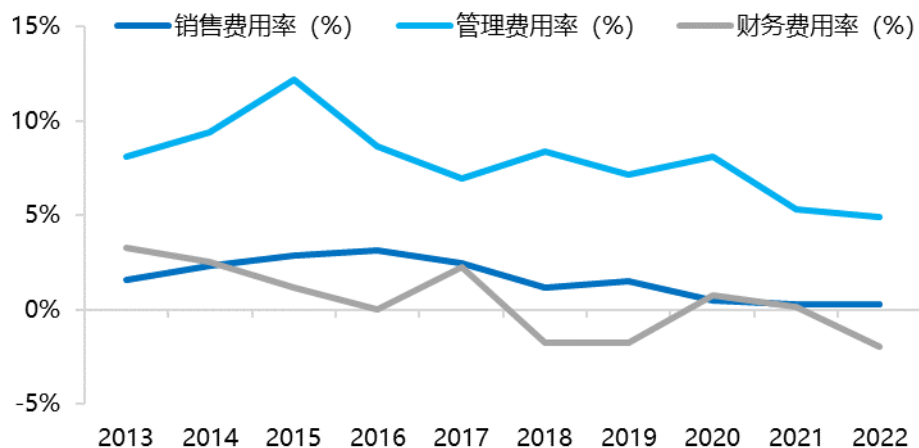
2022年毛利率及净利率下降

图表：2022年资产周转率



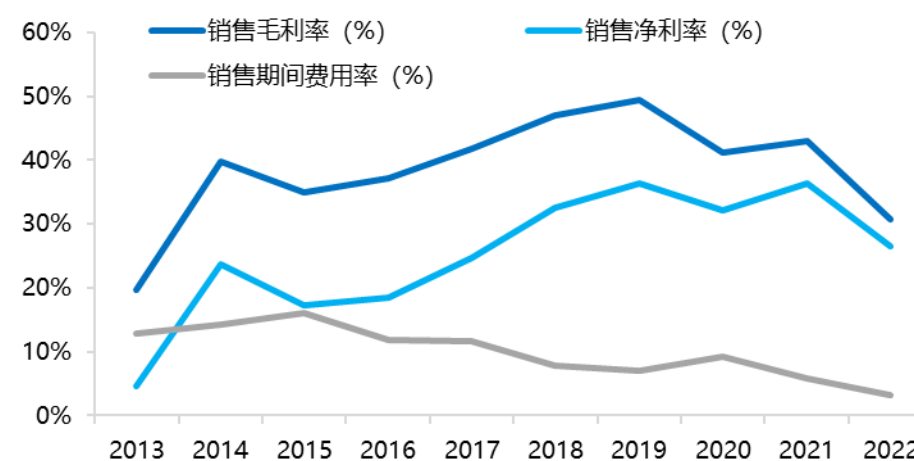
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年管理费用率下降



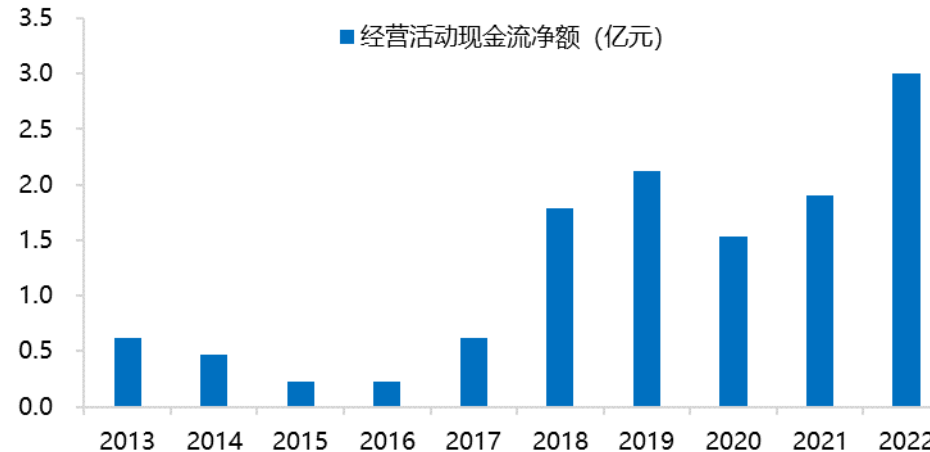
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年销售毛利率及净利率下降



资料来源：wind，国海证券研究所

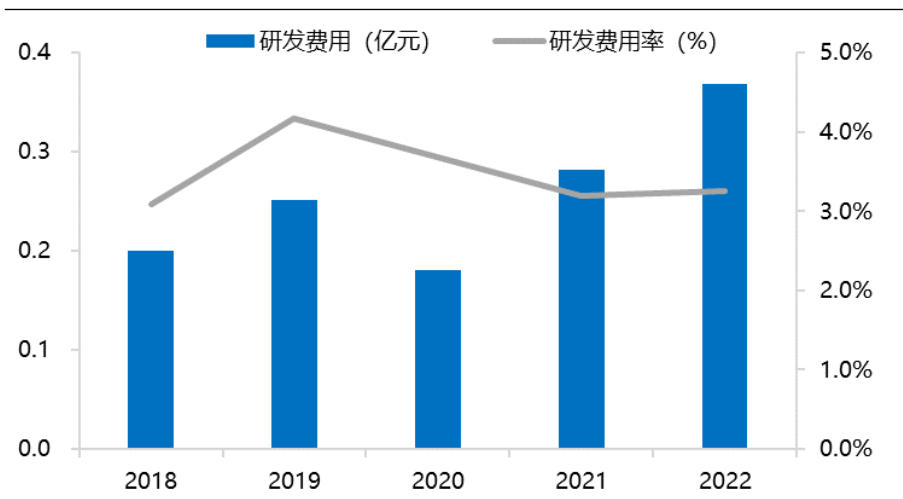
图表：2022年经营活动现金流增长



资料来源：wind，国海证券研究所

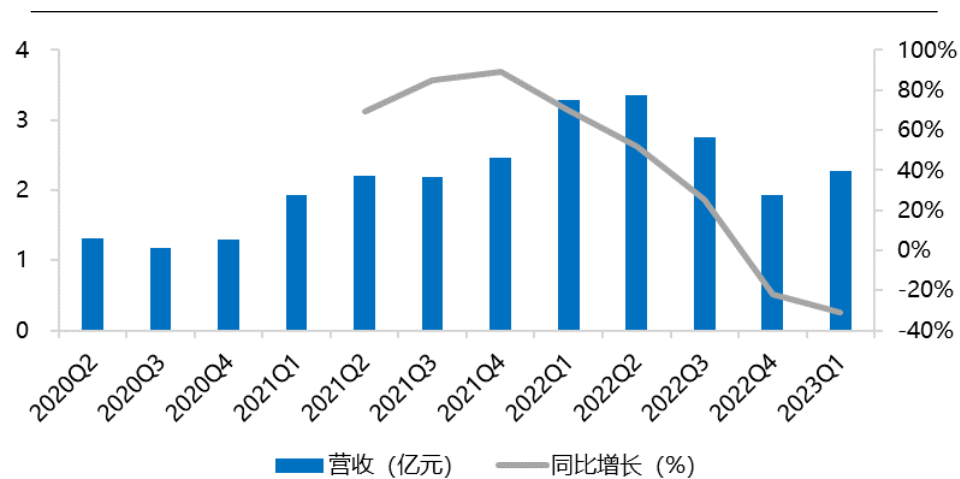
2022年研发费用增长

图表：2022年研发费用大幅增长



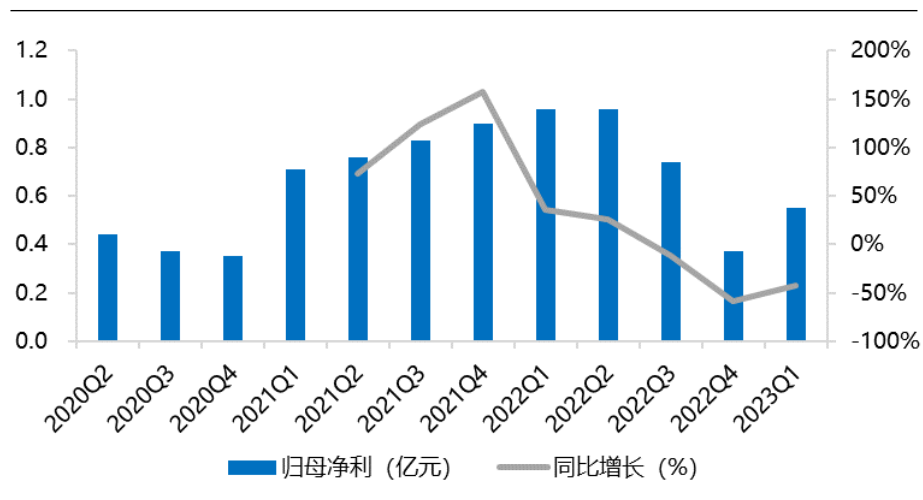
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1营收环比增长



资料来源：wind，国海证券研究所

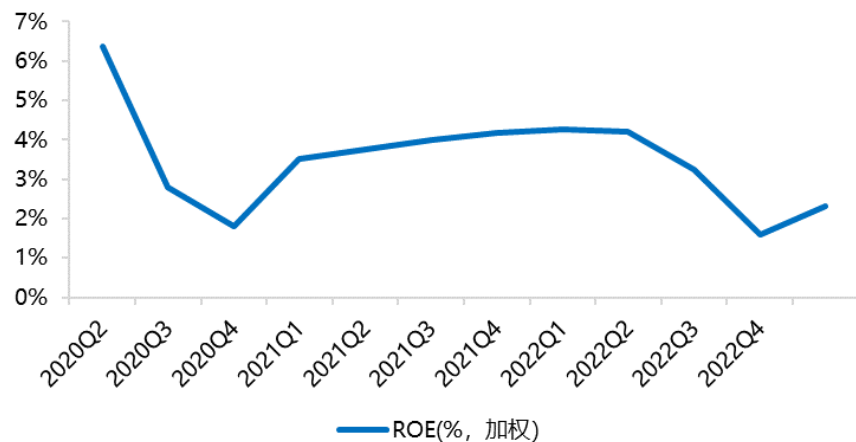
图表：2023Q1归母净利环比增长



资料来源：wind，国海证券研究所

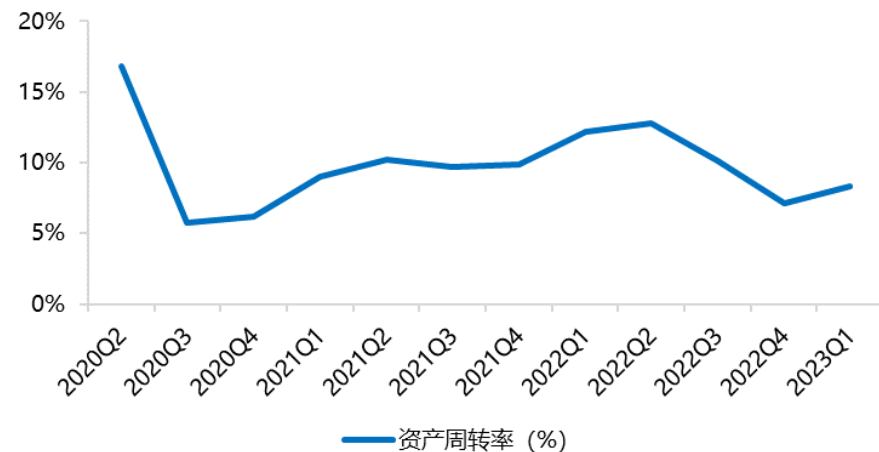
2023Q1毛利率及净利率上升

图表：季度净资产收益率



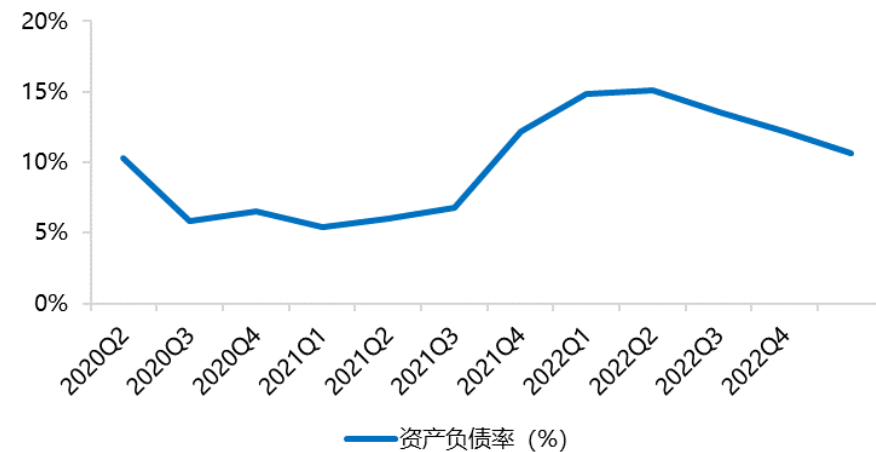
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



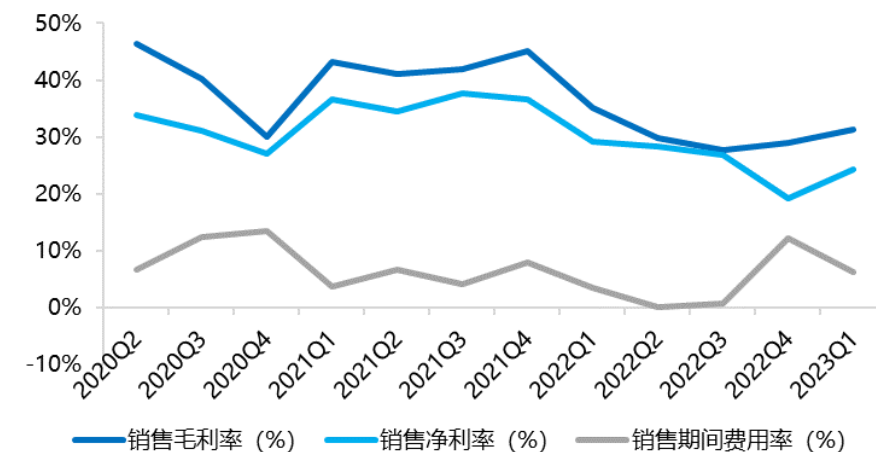
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

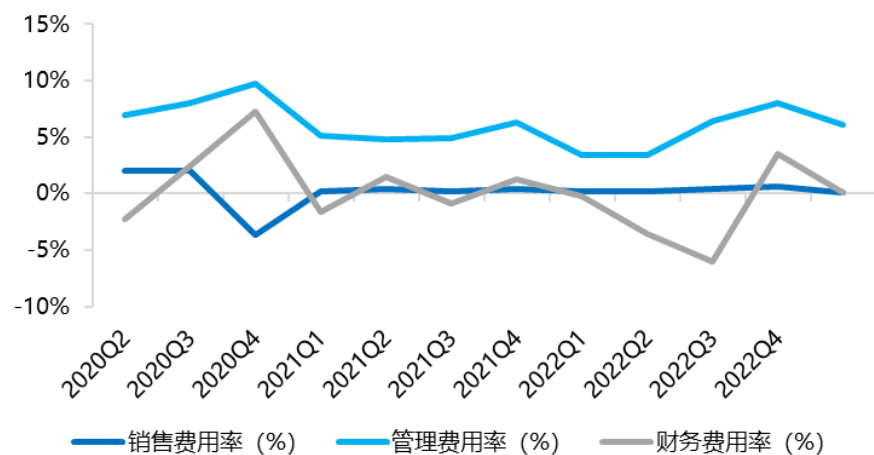
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

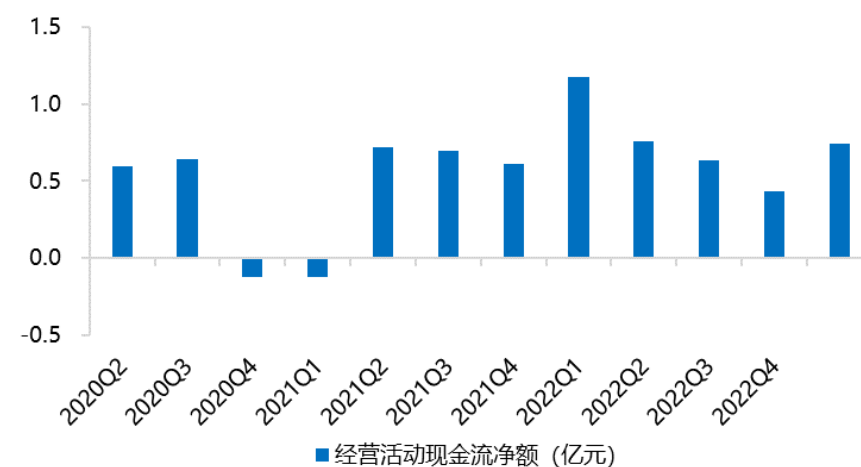
2023Q1期间费用率下降

图表：季度期间费用率下降



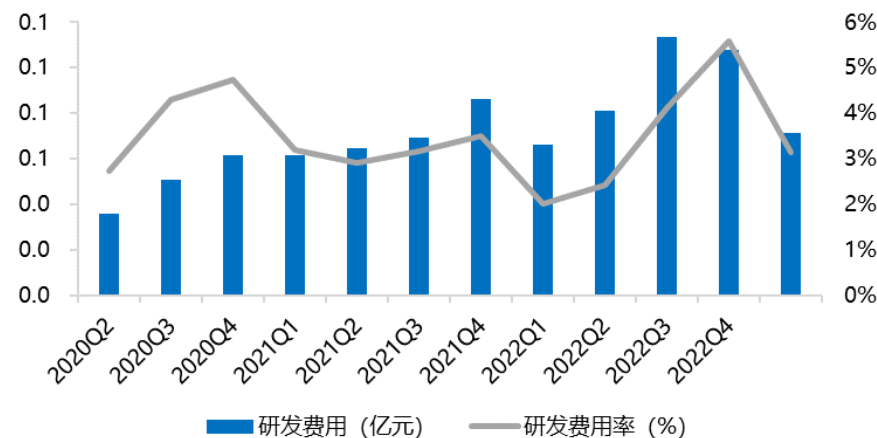
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度经营活动现金流



资料来源：wind，国海证券研究所

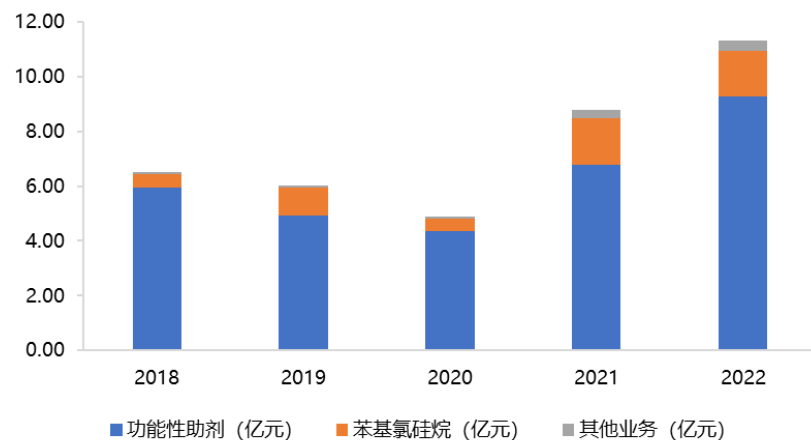
图表：季度研发费用及研发费用率稳定提升



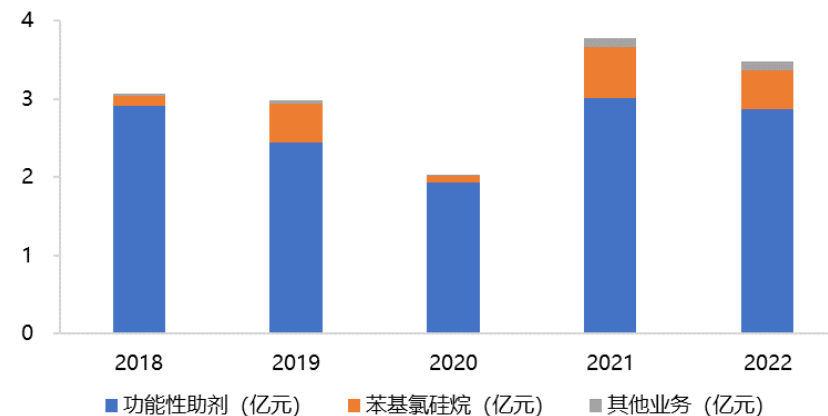
资料来源：wind，国海证券研究所

2022年主要产品营收同比增长，毛利同比下降

图表：公司主要产品营收情况



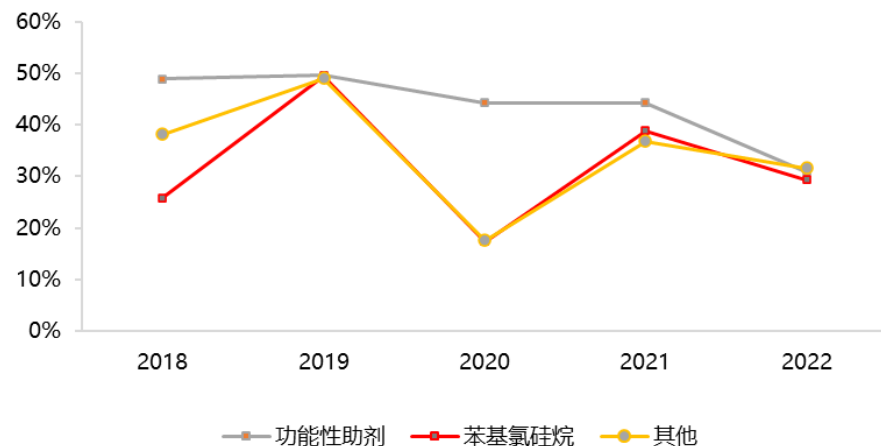
图表：公司主要产品毛利情况



资料来源：wind，国海证券研究所

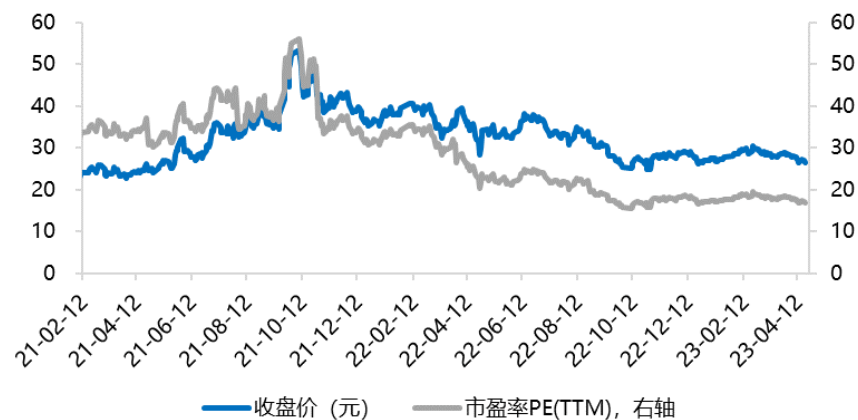
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利率情况



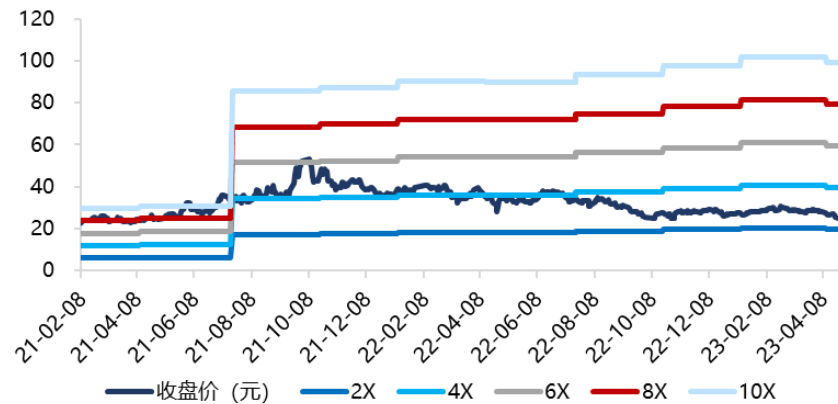
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE (TTM)



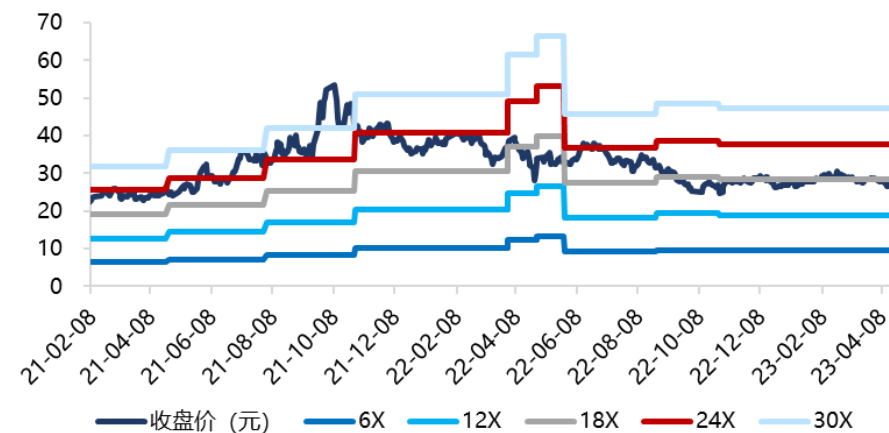
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

新亚强盈利预测表

证券代码： 603155

股价： 25.52

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230427

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1641	1889	2035	2450	营业收入	1134	1317	1638	2034	每股指标				
应收款项	206	304	327	459	营业成本	785	901	1113	1376	EPS	1.34	1.58	1.88	2.28
存货净额	190	286	278	433	营业税金及附加	6	8	9	12	BVPS	10.40	11.98	13.86	16.14
其他流动资产	24	32	33	41	销售费用	3	3	4	5	估值				
流动资产合计	2060	2511	2674	3383	管理费用	19	20	26	38	P/E	20.1	16.2	13.6	11.2
固定资产	341	400	439	475	财务费用	-23	-39	-24	-16	P/B	2.6	2.1	1.8	1.6
在建工程	188	226	285	333	其他费用/(-收入)	37	34	43	57	P/S	5.3	4.4	3.5	2.8
无形资产及其他	115	156	218	269	营业利润	346	405	480	582	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期股权投资	0	0	0	0	营业外净收支	0	5	7	10	盈利能力				
资产总计	2705	3294	3615	4460	利润总额	346	410	487	592	ROE	13%	13%	14%	14%
短期借款	13	20	30	38	所得税费用	45	54	64	78	毛利率	31%	32%	32%	32%
应付款项	205	415	304	613	净利润	302	356	423	514	期间费率	0%	-1%	0%	1%
预收帐款	0	1	1	1	少数股东损益	0	0	0	0	销售净利率	27%	27%	26%	25%
其他流动负债	52	68	67	80	归属于母公司净利润	302	356	423	514	成长能力				
流动负债合计	270	503	402	732	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	收入增长率	29%	16%	24%	24%
长期借款及应付债券	0	0	0	0	经营活动现金流	300	414	340	586	利润增长率	-6%	18%	19%	21%
其他长期负债	58	58	58	58	净利润	302	356	423	514	营运能力				
长期负债合计	58	58	58	58	少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.40	0.45	0.46
负债合计	329	561	460	790	折旧摊销	38	53	63	71	应收账款周转率	12.13	6.55	10.75	6.91
股本	226	226	226	226	公允价值变动	-34	0	0	0	存货周转率	5.98	4.61	5.90	4.69
股东权益	2377	2732	3155	3669	营运资金变动	17	23	-128	28	偿债能力				
负债和股东权益总计	2705	3294	3615	4460	投资活动现金流	-5	-172	-203	-178	资产负债率	12%	17%	13%	18%
					资本支出	-230	-185	-214	-196	流动比	7.62	4.99	6.66	4.62
					长期投资	184	0	0	0	速动比	6.83	4.36	5.89	3.98
					其他	41	13	11	17					
					筹资活动现金流	-112	6	9	8					
					债务融资	13	7	10	8					
					权益融资	30	0	0	0					
					其它	-156	0	0	-1					
					现金净增加额	196	248	147	415					

化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，化工行业研究助理，1年半化工实业工作经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，1年半化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

分析师承诺

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597