

评级：强烈推荐（维持）

电子元器件

公司点评报告

第一创业研究所

分析师：任文杰 S1080510120006

联系人：李峰 S1080111060019

电话：0755-25832790

邮箱：lifeng@fcsc.cn

上海新阳（300236）

——上游成本升下游需求缓致业绩逊预期，股权激励实施有益公司中长期发展

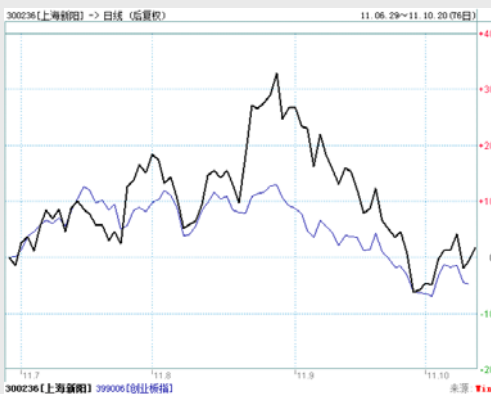
相关数据

当前价（元）	15.72
总股本（百万元）	85.18
流通股本（百万股）	21.50
流通股比率（%）	25.24%

资产负债表摘要

股东权益（百万元）	344.14
每股净资产（元）	4.04
市净率	3.89
资产负债率	10.65%

上海新阳股价与创业板指数走势对比



相关报告

2011.8.17《上海新阳——半年报业绩符合预期，未来高成长有保证》

事件：上海新阳今天公布 2011 年三季报，三季报显示公司前三季度营业总收入为 11284.11 万元，同比增长 23.57%，实现利润总额 2719.52 万元，同比增长 8.12%，11 年前三季度实现 EPS 0.32 元。公司同时公告了股权激励草案。

点评：

- 下半年半导体行业旺季不旺拖累公司三季度业绩，上游原材料成本上升导致毛利率下降。2011 年欧债危机持续发酵引发的全球经济不景气环境下，半导体行业旺季不旺已是定局。公司 11 年第三季度营收 3794.42 万元，同比只增长了 11.64%，大幅低于公司历年下半年营业收入平均高出上半年 30% 以上的表现。公司引线脚表面化学品主要上游原材料锡锭价格第三季度维持 18000 元/吨高位，相比去年同期有 30% 以上涨幅，硫酸等原材料化学品价格亦有不同程度上涨，导致化学品毛利率下降。同时研发投入增大及销售费用上升使得第三季度净利率同比下降 7.64%。
- 公司未来主要看点在于与中芯国际合作的“65 纳米铜互连 65-45nm 芯片铜互连超高纯电镀液及添加剂项目”进展。公司已正式签订《国家科技重大专项项目任务合同书》，并收到中央财政资金 2011 年度拨款人民币 1160 万元（包括其他课题单位 364 万元），显示公司在高端铜互连电镀液产业化进程迈出了重要一步。同时，公司与美国 SVTC 等知名半导体厂商合作开发先进电镀工艺，积极研发新技术和新产品。公司所掌握的铜互连电镀液及添加剂技术下游应用广泛，不仅可适用于前道晶圆制程铜互连电镀，而且可拓展至半导体三维封装 TSV（硅通孔）铜电镀以及铜 Bump（凸块）制程等。公司 02 专项项目未来在中芯国际的成功产业化将有很强的应用示范作用，相应产品可获得更大的市场拓展空间。



- **股权激励实施将有助于公司中长期稳定发展。** 公司同时公告了股权激励草案：首期计划拟授予包括公司三名高管在内的 75 名管理人员及核心技术人员等 132 万份股票期权，占公司股本总数的 1.55%，行权价格为 17.17 元。业绩考核目标为：以 11 年业绩为基准，12、13、14 年业绩增长 20%、40%及 70%，同时净资产收益率分别达到 10%、11%、12%。此股权激励有三大特点：1.覆盖面广，达到员工总人数 213 人的 35.21%，有利于维护公司中高层管理人员及核心技术人员的稳定并起到激励作用；2.行权价格较高，为公司公告前 30 交易日均价 17.17 元，高出当前股价 9.2%；3.业绩标准设定略显保守，股权激励实施成功为大概率事件。我们认为公司上市不久后适时推出股权激励计划，提高了公司主要技术和管理人员的稳定性和积极性，有利于公司中长期的发展。
- **维持“强烈推荐”评级。** 根据当前及预期未来一段时间的半导体行业持续低迷将导致的公司营收增长放缓的判断，我们下调了公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.46 元、0.68 元、和 0.93 元，按照 10 月 19 日收盘价 15.72 元，对应的 PE 分别为 34 倍、23 倍和 17 倍。我们看好公司作为进军半导体产业价值链上游领军企业的长期战略价值，给予公司 12 年业绩 28~33 倍市盈率，对应股价区间为 19.0~22.4 元。公司当前股价 15.72 元与估值有 20% 以上折价空间，因此维持公司股票“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**2012 年公司高端铜互连电镀液产业化进程不达预期。

表 1: 公司的主要财务数据

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	13,146	15,740	24,855	33,363
同比 (%)	44.2%	19.7%	57.9%	34.2%
主营业务利润	6,956	7,589	11,225	15,755
同比 (%)	34.8%	9.1%	47.9%	40.4%
归属母公司净利润	3,591	3,940	5,772	7,904
同比 (%)	23.7%	9.7%	46.5%	36.9%
每股收益 (元)	0.42	0.46	0.68	0.93
ROE	30.4%	11.0%	14.4%	17.3%
P/E (倍)	39.17	35.57	24.28	17.73

数据来源：公司公告、第一创业证券研究所

免责声明：

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120