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）

—— 半年报业绩符合预期，未来高成长有保证

相关数据

当前价（元）	18.06
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）	335.46
每股净资产(元)	3.94
市净率	4.58
资产负债率	11.71%

事件： 上海新阳今天公布 2011 年半年报，半年报显示公司营业总收入为 7489.68 万元，同比增长了 30.64%，实现利润总额 2123.22 万元，同比增长 18.58%，11 年上半年实现 EPS 0.29 元，同比增长 16.00%。

点评

- **主营业务收入持续高增长，主要产品毛利率维持在 50%左右高水平** 受累于化学原材料价格上涨，公司电子化学品毛利率同比下降 8.32%，但仍然维持在 49.45%左右的高水平。公司设备产品的营业收入同比大增 71.18%，同时毛利率提高了 4.44%达 49.68%，主要因为公司生产的高端晶圆湿制程设备已经实现销售。

- **公司继续受益于半导体封装的产业转移，国内三大封装厂相继扩产** 2010 年下半年以来，国内的三大半导体封装龙头企业长电科技、通富微电以及华天科技先后启动先进半导体封装生产线建设以及铜线制程技术改造项目等，以提高内资半导体封装厂的技术实力以及有效降低原材料成本。公司作为唯一引线脚表面处理化学品以及自动电镀生产线的内资合格供应商，在国家鼓励优先采购国产设备的政策支持下，将获益匪浅。有理由认为，公司上市募投的引线脚表面化学品扩产项目将会保持高销售率和毛利率。

- **晶圆电镀化学品、晶圆湿制程设备将成为公司新的主打产品，进口替代是不可逆转的趋势** 相对于引线脚表面化学品，晶圆电镀化学品的纯度及质量要求更高。公司目前已完成晶圆电镀化学品的研发及试制生产，正在与中芯国际共同考核。后期在不远的将来公司这一产品替代国外进口产品是大概率事件。该产品毛利率可达 60%以上，维持公司电子化学品高毛利率特征。晶圆湿制程设备上半年实现销售，下半年及未来销量的将稳步上升。

- **公司未来的高成长来源于核心技术的持续研发与应用** 公司核心技术全部来源于自主研发，从引线脚表面处理化学品做起，逐步掌握了晶圆电镀铜化学品以及自动电镀生产线、晶圆清洗设备等。公司作为国家02重大科技专项资金支持的“国家队”企业，已经与国内主要晶圆厂和封装厂展开深度合作。公司募投项目之技术中心改造项目完成后，将进一步完善各项试验设备与设施，一跃成为全球一流电子化学品研发中心之一，为之后新产品与工艺的研发提供强有力的支撑。

- **给予“强烈推荐”评级** 预计2011-2013年EPS分别为0.58元、0.92元、和1.25元，按照最新股价18.06元，对应的PE分别为31倍、19倍和14倍，我们认为公司拥有多项自主知识产权的核心技术和产品，未来进口替代的趋势不可逆转，成长性不言而喻。我们首次给予“强烈推荐”评级。

- **风险提示：** 国际国内经济放缓带来的半导体产业需求下滑风险。

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	17,388	26,435	36,000
同比（%）	44.2%	32.3%	52.0%	36.2%
主营业务利润	6,956	9,174	14,368	19,901
同比（%）	34.8%	31.9%	56.6%	38.5%
归属母公司净利润	3,591	4,907	7,818	10,651
同比（%）	23.7%	36.6%	59.3%	36.2%
每股收益（元）	0.42	0.58	0.92	1.25
ROE	30.4%	27.9%	33.0%	33.0%
P/E（倍）	42.83	31.35	19.68	14.44

数据来源：公司公告、第一创业研究所

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。

本报告可能在今后一段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