

评级：强烈推荐（维持）
电子元器件
公司半年报点评
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

联系人 李峰 S1080111060019

电话：0755-28532790

邮件：lifeng@fcsc.cn

上海新阳(300236) —— 积蓄能量，发力晶圆湿制程产品

交易数据

上一日交易日股价（元）	11.7
总市值（百万元）	997
流通股本（百万股）	22
流通股比率（%）	25.24

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	351
每股净资产（元）	4.12
市净率（倍）	2.84
资产负债率（%）	15.70

公司与沪深300指数比较

相关报告

2012.04.12-半导体封装行业深度报告-《把握中国半导体封装业在国际竞争中“弯道超车”的历史机遇》

2011.12.05-公司深度报告-《上海新阳-掌握电子化学品“炼丹术”，进军半导体产业价值链上游》

事件：公司8月17号发布2012年半年报。实现营业收入6416.39万元，同比减少14.33%；实现净利润1776.79万元，同比减少4.15%；实现每股收益0.21元，中期不分配利润。

点评：

- **2012上半年受累半导体较低景气度致营收降低** 公司主要产品下游半导体封装公司一季度开工率仅在7成左右，二季度有所好转，使得上半年营收下降14.33%。净利润下降仅4.15%的主要原因一是获得利息收入314万元，二是国家02专项项目补贴收入计入1217万冲减相应的研发费用所致。同时公司占比70%以上的化学品毛利率提升1.15%至50.65%。
- **传统主打产品将继续进口替代** 引线脚表面化学品和电镀设备凭借一体化供应、本地化服务等优势继续进口替代。华东地区是半导体类公司最为集中的地区，依靠本地区新客户的开发和产品供应，公司上半年在华东地区的营收仅小幅下降2.4%。在半导体行业景气度较低情况下，下游半导体封装公司在优化原材料供应和库存管理方面面临压力，这有利于公司产品加快替代国外竞争产品。
- **核心竞争力拓展至晶圆制造领域，晶圆湿制程化学品和设备多点开花** 晶圆制造和晶圆级封装同传统的半导体封装相比，湿制程包含的工艺环节和产品种类多，产品拓展空间更大，由于难度更高相应地毛利率水平也会提高。公司晶圆铜互连电镀液、添加剂、光刻胶清洗液及相关设备已经陆续在多家客户考核验证，部分已开始销售。虽然晶圆湿制程新产品认证难度更大，初始放量速度不高，但公司核心竞争力由最初的电镀液配方化学品延伸拓展到湿制程配方化学品、高纯化学品，由引线脚电镀设备拓展到晶圆级封装所用的12寸全自动晶圆湿制程设备，公司已然实现跨越式的进步。



- **维持“强烈推荐”评级** 我们根据当前半导体产业景气度以及公司铜互连电镀液的销售现况，适当下调了未来三年公司营收水平，预测公司 12 年、13 年和 14 年营收增长分别为 10%、30%和 35%，对应每股收益 0.59 元、0.80 元和 1.05 元，对应当前股价 11.70 元市盈率分别为 19 倍、14 倍和 11 倍。公司立足研发，传统产品继续进口替代，新产品多点开花，在半导体材料和设备领域竞争地位不断增强，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示** 新产品认证周期过长。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	150	165	214	289
收入同比(%)	14%	10%	30%	35%
归属母公司净利润	39	51	68	90
净利润同比(%)	9%	30%	35%	31%
毛利率(%)	49.9%	49.6%	51.1%	51.2%
ROE(%)	11.0%	13.2%	16.0%	18.4%
每股收益(元)	0.46	0.59	0.80	1.05
P/E	25.54	19.67	14.57	11.10
P/B	2.80	2.60	2.34	2.04
EV/EBITDA	18	24	12	7

资料来源: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股份有限公司(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

第一创业证券股份有限公司

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135