

评级：强烈推荐（维持）
电子元器件
公司年报点评
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

联系人 李峰 S1080111060019

电话：0755-83024233

邮件：lifeng@fcsc.cn

上海新阳(300236)

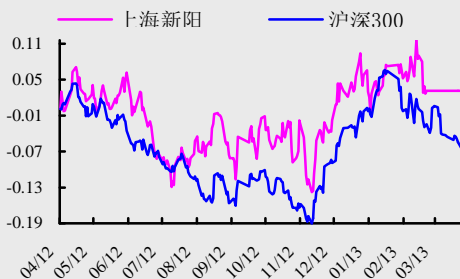
—— 半导体材料与设备产品向高端进军

交易数据

上一日交易日股价（元）	13.29
总市值（百万元）	1,132
流通股本（百万股）	22
流通股比率（%）	25.24

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	361
每股净资产（元）	4.24
市净率（倍）	3.13
资产负债率（%）	14.10

公司与沪深300指数比较

相关报告

2012.08.17-公司点评报告-《积蓄能量，发力晶圆湿制程产品》

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”，进军半导体产业链上游》

事件：公司4月19号发布2012年年报：实现营业收入1亿4335万元，同比减少4.57%；实现净利润3978万元，同比增加1.94%；实现每股收益0.47元，拟分配利润每10股派现2元。同时发布一季报：实现营业收入3033万元，同比增加13.38%；实现净利润706万元，每股收益0.08元，同比减少11.11%。

点评：

- **受累于半导体封装较低景气度，2012年营收略降** 公司主要产品下游半导体封装公司去年一季度开工率仅在7成，之后逐级回暖，但整体景气度低于往年，使得公司传统半导体封装电镀液销售量同比下降7.27%，为2384吨。设备类产品销售量为31台，同比去年的53台下降41.51%，降幅较大的主要原因是公司传统半导体封装用电镀线受下游投资减少所致，但同时技术含量更高的晶圆湿制程产品实现销售，并且其售价和毛利较高，使得公司设备类产品营收仅下降8.15%。

- **未来继续向高端半导体材料与设备进军**

材料方面：2013年第一季度，公司的研发工作以及新产品推广工作取得突破和进展：芯片铜互连电镀液产品在中芯国际上海公司采购份额有所增加，在中芯国际北京公司65纳米工艺开始验证，在无锡海力士半导体公司32纳米工艺等客户验证也在顺利进行。公司的其它晶圆化学品，如晶圆清洗化学品、电镀添加剂及TSV、Bumping专用化学品在其它客户的验证。

设备方面：2012年在晶圆湿制程设备领域取得突破并实现产品销售。公司在晶圆湿制程制造领域的拓展同样依循传统半导体封装领域材料、设备、工艺与服务的客户整体解决方案的特点，具有国际和国内竞争者所不可比拟的一体化优势，成为公司继续向高端半导体材料与设备进军的法宝，未来发展值得期待。

- **2013年全球半导体产业景气度提升 公司募投项目年底建成增强产品供应能力** SEMI最新预计2013年全球半导体业产值将



劲升 4.5%，一扫去年同比下滑 2.7% 的阴霾。4 月 19 日 SEMI 更公布 2013 年 3 月北美半导体 B/B 值达 1.14，创下 2010 年 8 月以来新高，预示今年的半导体产业将强劲复苏。公司 IPO 募投项目建设进展顺利，同时公司新产品推广取得进展，明年起公司募投项目达产将助力公司营收年增 30% 以上。

- **拟资产重组谋外延扩张，公司成长进入快车道，维持“强烈推荐”评级** 公司借力资本市场平台，通过并购重组等方式向功能型化学材料的其他相关领域拓展，成长空间进一步打开。我们预测公司 13 年、14 年和 15 年营收增长分别为 21%、37% 和 39%，对应每股收益 0.59 元、0.85 元和 1.24 元，对应当前股价 13.29 元市盈率分别为 22 倍、15 倍和 10 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示** 半导体产业景气度提升不及预期；公司资产重组未获通过。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	143	174	237	329
收入同比(%)	-5%	21%	37%	39%
归属母公司净利润	40	50	73	105
净利润同比(%)	2%	26%	45%	45%
毛利率(%)	52.6%	51.7%	51.6%	52.0%
ROE(%)	10.6%	11.8%	15.3%	19.1%
每股收益(元)	0.47	0.59	0.85	1.24
P/E	28.45	22.58	15.57	10.74
P/B	3.01	2.66	2.38	2.05
EV/EBITDA	41	18	11	7

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	340	373	416	484
现金	238	250	246	247
应收账款	56	66	90	125
其他应收款	1	1	2	2
预付账款	8	7	11	14
存货	16	21	30	43
其他流动资产	21	28	38	53
非流动资产	93	141	175	190
长期投资	0	0	0	0
固定资产	35	80	117	141
无形资产	10	10	10	10
其他非流动资产	48	51	48	39
资产总计	433	514	591	674
流动负债	25	49	76	83
短期借款	0	14	32	25
应付账款	16	20	29	41
其他流动负债	10	15	16	17
非流动负债	32	39	39	39
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	32	39	39	39
负债合计	57	88	115	122
少数股东权益	0	0	0	0
股本	85	85	85	85
资本公积	205	205	205	205
留存收益	84	134	184	260
归属母公司股东权益	376	426	476	552
负债和股东权益	433	514	591	674

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	25	45	39	61
净利润	40	50	73	105
折旧摊销	6	6	11	15
财务费用	-8	-8	-7	-7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-15	-12	-39	-55
其他经营现金流	3	8	1	2
投资活动现金流	-22	-55	-45	-30
资本支出	30	55	45	30
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	8	0	0	0
筹资活动现金流	-12	22	3	-29
短期借款	0	14	18	-7
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金流	-12	8	-15	-22
现金净增加额	-9	12	-4	1

利润表

单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	143	174	237	329
营业成本	68	84	115	158
营业税金及附加	1	1	1	1
营业费用	7	8	11	15
管理费用	51	37	39	43
财务费用	-8	-8	-7	-7
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	24	51	78	117
营业外收入	20	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	44	57	84	123
所得税	4	7	11	18
净利润	40	50	73	105
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	40	50	73	105
EBITDA	22	49	81	126
EPS (元)	0.47	0.59	0.85	1.24

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	-4.6%	21.2%	36.5%	38.9%
营业利润	-36.2%	115.0%	51.6%	51.1%
归属于母公司净利润	1.9%	26.0%	45.0%	45.0%
获利能力				
毛利率(%)	52.6%	51.7%	51.6%	52.0%
净利率(%)	27.8%	28.9%	30.7%	32.0%
ROE(%)	10.6%	11.8%	15.3%	19.1%
ROIC(%)	8.6%	16.5%	20.4%	25.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	13.2%	17.1%	19.5%	18.0%
净负债比率(%)	0.00%	16.06%	27.77%	20.48%
流动比率	13.37	7.61	5.46	5.86
速动比率	12.73	7.18	5.07	5.34
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.37	0.43	0.52
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	4.04	4.71	4.70	4.53
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.59	0.85	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.52	0.45	0.71
每股净资产(最新摊薄)	4.41	5.00	5.59	6.48
估值比率				
P/E	28.45	22.58	15.57	10.74
P/B	3.01	2.66	2.38	2.05
EV/EBITDA	41	18	11	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