

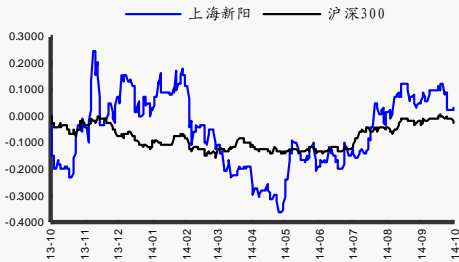
研究所

证券分析师: 代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人: 梁冰
021-68591568 liangb@ghzq.com.cn

考普乐并表贡献业绩, 新产品市场开拓顺利

——上海新阳(300236)2014 三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
上海新阳	-1.0	20.6	28.7
沪深 300	-0.3	2.3	2.1

市场数据

2014-10-22

当前价格(元)	37.50
52周价格区间(元)	22.91-48.5
总市值(百万)	4309.20
流通市值(百万)	3533.46
总股本(万股)	11491.20
流通股(万股)	9422.57
日均成交额(百万)	39.19
近一月换手(%)	17.48

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

事件:

昨日晚公司发布三季报, 前三季度实现营业收入 2.61 亿, 同比增长 149.7%; 净利润 4813 万, 同比增长 119.6%; 实现每股收益 0.42 元。

点评:

- 利润大幅增长主要为考普乐并表贡献, 母公司业绩下滑乃费用增长及折旧增加所致。公司 2013 年 9 月 30 日收购考普乐特种涂料 100% 股权, 年报时才合并利润表, 口径差异使得本期合并利润大幅增长。母公司净利润比上年同期下降 36%, 原因在于公司的新产品和新项目处于市场推广期, 且自主研发投入增加, 同时募投项目建设完成, 运行成本上升。
- 报告期内公司继续巩固在半导体领域的市场地位, 寻求纵深发展。划片刀在长电科技、通富微电进行了部分型号的验证, 并获得通富微电的订单; 铜互连电镀液进入中芯国际(北京)中央供液系统, 在中芯国际(上海)采购份额有所增加, 对无锡海力士实现销售, 铜制程清洗液也开始给中芯国际(上海)供货; 在 IC 封装基板领域, 公司的电镀铜添加剂产品已经获得客户验证并少量供货。
- 给予“买入”评级。公司在传统领域优势显著, 所涉足的新业务市场空间巨大。我们预计其 2014-2015 年的 EPS 分别为 0.6 元、0.88 元, 给予“买入”评级。
- 风险提示: 募投项目销售不达预期; 大硅片技术难以突破。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万元)	209	367	554	783
增长率(%)	46%	76%	51%	41%
净利润(百万元)	44	68	100	147
增长率(%)	11%	54%	47%	48%
每股收益(元)	0.39	0.60	0.88	1.29
ROE(%)	5.6%	7.9%	10.4%	13.3%

表 1、上海新阳盈利预测

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E
盈利能力					每股指标				
ROE	5.6%	7.9%	10.4%	13.3%	EPS	0.39	0.60	0.88	1.29
毛利率	47.4%	42.5%	45.4%	46.6%					
期间费率					估值				
销售净利率	21.1%	18.5%	18.0%	18.8%	P/E	101.3	65.8	44.8	30.4
成长能力					P/B	5.7	5.2	4.7	4.0
收入增长率	46%	76%	51%	41%					
利润增长率	11%	54%	47%	48%					
营运能力					利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4	营业收入	209	367	554	783
应收账款周转率	1.6	1.3	1.3	1.2	营业成本	110	211	303	418
存货周转率	3.5	4.4	5.1	5.1	营业税金及附加	1	2	2	3
偿债能力					销售费用	11	20	32	45
资产负债率	16.4%	26.9%	33.9%	37.9%	管理费用	62	51	89	125
流动比	4.0	2.2	1.9	1.9	财务费用	(7)	3	8	12
速动比	3.7	2.0	1.8	1.8	其他费用/(-收入)	3	5	7	9
资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	营业利润	30	78	116	172
现金及现金等价物	218	120	120	120	营业外净收支	21	2	1	1
应收款项	275	478	722	1020	利润总额	51	79	117	173
存货净额	46	48	69	96	所得税费用	6	12	18	26
其他流动资产	5	5	12	17	净利润	44	68	100	147
流动资产合计	544	651	924	1253	少数股东损益	(1)	0	0	0
固定资产	52	199	250	217	归属于母公司净利润	44	68	100	147
在建工程					EPS	0.39	0.60	0.88	1.29
无形资产及其他	356	332	283	318	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
长期股权投资	1	1	1	1	经营活动现金流	25	(1)	(21)	(1)
资产总计	952	1182	1458	1789	净利润		68	100	147
短期借款	20	73	160	230	少数股东权益	0	0	0	0
应付款项	45	169	242	334	折旧摊销		26	55	56
预收帐款	6	3	4	5	公允价值变动		4	10	14
其他流动负债	70	58	73	94	营运资金变动		(98)	(186)	(218)
流动负债合计	141	303	479	663	投资活动现金流	(22)	(149)	(59)	(58)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出		(287)	(59)	(58)
其他长期负债	20	20	20	20	长期投资		0	0	0
长期负债合计	20	20	20	20	其他		138	0	0
负债合计	161	323	499	683	筹资活动现金流	(12)	52	80	59
股本	114	114	114	114	债务融资		53	87	70
股东权益	791	859	959	1106	权益融资		0	0	0
负债和股东权益总计	952	1182	1458	1789	其它		(2)	(7)	(11)
					现金净增加额	(9)	(98)	0	0

资料来源：公司数据，国海证券研究所

【石油和化工研究团队】

代鹏举： 分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，三年化工行业工作经历，四年证券行业化工研究经历，2011年新财富分析师入围。

梁 冰： 研究助理，天津大学生物化工本科，南开大学财务管理硕士。

【分析师承诺】

代鹏举，本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。

【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惟一参考因素，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，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。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。