

产品项目多点开花, 关注晶圆化学品及高纯氧化铝盈利增长点

——上海新阳（300236）调研快报

2015年05月21日

强烈推荐/首次

上海新阳

调研快报

关注 1: 公司晶圆化学品下游客户开拓顺利

公司铜互联电镀液及添加剂、光刻胶剥离液及清洗液等晶圆化学品既可用于先进封装产业,也可向上游延伸至晶圆制造,毛利率较传统封装化学品高。虽然半导体行业对原材料的认证周期一般在6-12个月,时间较长,但公司目前已成为中芯国际铜互联电镀液产品的第一供应商,在无锡海力士也实现了销售,同时也在积极推进其他客户的产品认证与导入工作,预计晶圆化学品将成为公司当前最重要的利润增长点。

关注 2: 公司突破划片刀技术壁垒, 实现进口替代

公司通过引入团队,实现技术壁垒突破,成为国内首家实现晶圆划片刀国产化的生产商。划片工艺是半导体封装的必要工序,用于整个晶圆切割成单个芯片,属于耗材,国内年需求量为500万片/年。公司目前拥有划片刀产能3000-5000片/月,一季度月平均出货量在500-700片,订单数量呈增长态势,毛利率较高。划片刀客户验证期较短,只在3个月以内,目前公司客户包括通富微电在内的7-8家,我们预计年底内公司将能充分利用产能,而公司也将根据产能利用情况安排扩产计划,进一步实现划片刀的进口替代。

关注 3: 考普乐工业涂料拥有上百亿元进口替代空间

公司全资子公司考普乐主营产品包括氟碳涂料和重防腐涂料,属于应用于建筑、建材的表面处理化学材料。国内工业涂料市场的大多数份额都掌握在外资企业手中,有广阔的替代空间,对应上百亿元的市场,较公司原有的半导体表面处理化学品业务市场空间大10倍以上。公司看好考普乐的核心技术价值及盈利能力,收购考普乐将有助于升级公司产品结构,丰富产品下游应用领域,提高抵御市场风险的能力。考普乐原有产能5000吨,新产能5000吨预计将于年内投入使用,形成有力的业绩增长点。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

王逸萌

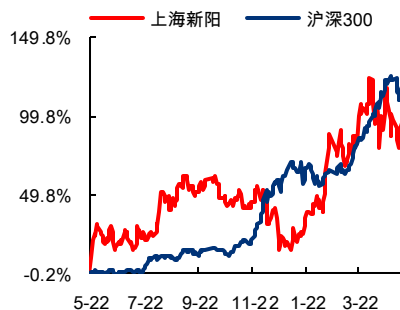
010-66554039

wangym@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	58.37-24.54
总市值(亿元)	67.07
流通市值(亿元)	55
总股本/流通A股(万股)	11491/9423
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.79

52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

关注 4：大硅片项目正积极落实相关手续，预计 2016 年下半年试生产

公司参与的大硅片项目进展有所延后的主要原因是土地审批进程低于预期，目前该项目用地已正式挂牌公告，项目公司将尽快办理土地证、环评、立项等相关手续，其他相关准备工作正按进度积极落实。按此进度，我们预计 2016 年下半年项目公司将样品可供下游客户试用，到 2017 年上半年正式投产，届时将形成至少 15 万片/月的产能。2008 年以来，全球硅片产能没有有效增长，在下游需求不断增加的情况下，硅片，尤其是市场主流的 300mm 的大硅片供不应求，未来硅片价格上涨也是大概率事件。目前全球硅片产能主要集中在日、美、台等外资巨头手中，国内市场一片空白，大硅片的研发及产业化将满足我国极大规模集成电路产业对硅片基础材料的迫切需求，该项目获得国家科技重大专项资金重点支持是大概率事件。

关注 5：精研粉体主营高纯氧化铝，下游市场需求将呈爆炸式增长

公司参股子公司东莞精研粉体主营产品为高纯氧化铝，是制造蓝宝石单晶专用的唯一原材料，主要下游客户为奥瑞德、蓝思科技等蓝宝石制造厂家。目前蓝宝石单晶主要用于 LED 照明及电子消费品的窗口片制造，LED 照明及智能终端等新型市场的巨大增长潜力将带给蓝宝石及高纯氧化铝市场空间约 8-10 倍的爆炸式增长。

“直接水解法”是精研粉体独家的生产技术，采用该法生产的高纯氧化铝纯度极高，生产过程无三废，清洁环保。精研粉体原有产能 1000 吨，目前产品单吨售价 10 万元以上，毛利率较高，新产能 2400 吨预计将于 2016 年上半年建成投产，届时盈利能力将有大幅提高。公司目前持有精研粉体 20% 股权，未来不排除将对其股权进行进一步收购。

结论：

公司新产品、项目进展良好，多点开花，未来三年业绩将有爆发性的增长。另外，纵观公司选择的项目，都集中在毛利高、行业高速发展、具有进口替代概念的领域，公司发展思路清晰明确，独具战略眼光，预计未来还将不断通过外延式的发展开拓更广阔的市场。我们预计公司 2015 年-2017 年每股收益分别为 0.86 元、1.23 元和 1.68 元，对应 PE 分别为 68X、47X、35X。首次关注给予“强烈推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	544	519	617	835	1122	营业收入	209	376	455	617	829
货币资金	218	119	137	185	249	营业成本	110	218	245	325	434
应收账款	201	239	289	392	527	营业税金及附加	1	2	3	4	5
其他应收款	2	1	1	2	3	营业费用	11	26	30	40	54
预付款项	2	4	6	10	14	管理费用	62	53	64	86	116
存货	46	68	77	102	137	财务费用	-7	-3	0	1	3
其他流动资产	1	0	0	0	0	资产减值损失	2.45	3.37	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	408	522	510	499	468	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1	100	100	100	100	投资净收益	1.03	0.28	3.96	7.92	13.46
固定资产	51.58	151.39	199.95	197.06	174.17	营业利润	30	76	116	167	227
无形资产	79	77	69	62	54	营业外收入	20.91	3.11	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	1	0	0	0	营业外支出	0.16	0.07	0.00	0.00	0.00
资产总计	952	1041	1127	1334	1590	利润总额	51	79	116	167	227
流动负债合计	136	166	174	282	403	所得税	6	12	17	25	34
短期借款	20	20	14	79	141	净利润	44	67	99	142	193
应付账款	45	62	68	91	121	少数股东损益	0	-1	0	0	0
预收款项	6	8	11	14	18	归属母公司净利润	44	68	99	142	193
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	110	163	144	198	261
非流动负债合计	20	18	0	0	0	OBPS (元)	0.48	0.60	0.86	1.23	1.68
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	157	184	174	282	403	成长能力					
少数股东权益	0	2	2	2	2	营业收入增长	45.68%	80.14%	21.05%	35.57%	34.25%
实收资本(或股	114	115	115	115	115	营业利润增长	25.29%	155.58%	51.99%	43.81%	36.35%
资本公积	566	584	584	584	584	归属于母公司净利润	44.40%	43.81%	44.40%	43.81%	36.35%
未分配利润	94	139	184	247	334	获利能力					
归属母公司股东	795	855	927	1026	1161	毛利率(%)	47.37%	41.92%	46.22%	47.39%	47.64%
负债和所有者权	952	1041	1103	1310	1566	净利率(%)	21.15%	17.94%	21.63%	22.95%	23.31%
现金流量表						总资产净利润(%)	4.64%	6.55%	8.74%	10.62%	12.15%
						ROE(%)	5.55%	7.98%	10.63%	13.81%	16.64%
经营活动现金流	34	22	59	42	53	偿债能力					
净利润	44	67	99	142	193	资产负债率(%)	16%	18%	16%	22%	
折旧摊销	86.31	90.04	0.00	30.60	30.60	流动比率	3.99	3.13	3.55	2.96	2.79
财务费用	-7	-3	0	1	3	速动比率	3.65	2.72	3.11	2.60	2.45
应收账款减少	0	0	-51	-103	-134	营运能力					
预收帐款增加	0	0	2	3	4	总资产周转率	0.30	0.38	0.42	0.51	0.58
投资活动现金流	-69	-119	-15	-15	10	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.95	7.05	6.97	7.76	7.82
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	0	4	8	13	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.60	0.86	1.23	1.68
筹资活动现金流	-7	-5	-26	22	0	每股净现金流(最新	-0.37	-0.88	0.15	0.42	0.55
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.99	7.44	8.06	8.93	10.10
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	29	1	0	0	0	P/E	121.19	96.95	67.86	47.19	34.61
资本公积增加	362	17	1	0	0	P/B	8.32	7.82	7.21	6.52	5.76
现金净增加额	-42	-101	17	49	63	EV/EBITDA	58.58	40.34	45.51	33.22	25.17

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，7年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

王逸萌

美国密歇根州立大学化学博士，2014年6月加入东兴证券，从事基础化工方面研究工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。