

证券研究报告—动态报告

基础化工

化学制品

上海新阳 (300236)

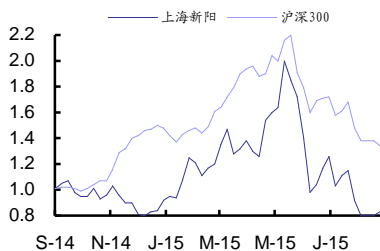
买入

公司分析

(维持评级)

2015年09月24日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	184/152
总市值/流通 (百万元)	4,564/3,760
上证综指/深圳成指	3,116/10,132
12个月最高/最低元)	50.24/14.69

相关研究报告:

《上海新阳-300236-全方位服务于半导体产业》——2015-03-23

证券分析师: 刘洵

电话: 021-60933151

E-MAIL: liuxun@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980514090001

联系人: 蓝逸翔

电话: 021-60933164

E-MAIL: lanyx@guosen.com.cn

公司分析

全方位服务半导体, 快速成长可期

●国内半导体产业庞大规模造就耗材市场巨大空间

WSTS 预计, 2015 全球半导体产业规模将达 3445 亿美元, 规模巨大。且全球半导体产业正向中国大陆转移, 中国大陆半导体销售额占全球比重已超 20%。受益于庞大的半导体市场, 半导体材料市场 2014 年已达 444 亿美元。而我国半导体材料广阔市场主要仍被国外厂商占据, 替代空间巨大。且根据《纲要》规划, 到 2020 年, 集成电路全行业销售收入 CAGR 超 20%。因此半导体材料行业也将同步快速成长, 前景乐观。

●新阳具备比较优势, 有望显著受益产业快速成长

公司为半导体行业电子化学品优秀供应商, 其产品广泛应用于半导体传统封装、晶圆制造以及先进封装领域。公司在国内晶圆制造湿化学品中基本没有具有竞争力的对手。相比国外竞争者, 具备本土化优势, 运输、库存成本较低, 存在 20%左右价格优势, 部分产品技术领先, 竞争优势明显。拥有日月光、中芯国际、无锡海力士、苏州晶方、华天科技、华力微电子等半导体优质主流客户。

●围绕产业优势推出新品, 持续拓宽市场空间

公司化学品竞争优势显著, 前道晶圆制程化学品上半年实现同增 194%, 预计未来两年仍具 100%左右增长; 晶圆划片刀推广顺利, 目前月销已达 1500 片; IC 封装基板业务已通过一些客户验证, 开始小批量供货; 考普乐涂料业务受 4% 消费税影响, 盈利能力略有下降, 但 15% 以上业绩承诺增长仍有保障; 新阳海斯产品仍在逐步推进中; 300mm 硅片项目 (38% 股权) 稳步推进, 奠定后年业绩爆发点, 计划产能 15 万片/月, 对应收入 12.5 亿元; 高纯氧化铝 (20% 股权), 2015-2017 年利润承诺 2500/4100/6000 万元。公司基于自身优势, 积极丰富产品, 扩充空间, 使市场空间从原来的 10 亿左右拓宽到 205 亿左右, 前景可期。

●维持“买入”评级

公司为半导体材料稀缺标的, 具备核心竞争力, 有望显著受益行业增长。预计公司 2015/2016/2017 年实现净利润 0.85/1.32/1.90 亿元, 对应 EPS 分别为 0.46/0.72/1.03, 15-17 年 PE 分别为 54X/35X/24X, 维持“买入”评级。

●风险因素:

新产品推广效果低于预期; 新建产能释放缓慢。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	209	376	449	665	1,048
(+/-%)	45.7%	80.1%	19.4%	48.1%	57.6%
净利润(百万元)	44	68	85	132	190
(+/-%)	11.0%	54.5%	24.6%	55.0%	44.6%
摊薄每股收益 (元)	0.24	0.59	0.46	0.72	1.03
EBITMargin	21.1%	20.3%	21.4%	21.8%	20.1%
净资产收益率 (ROE)	5.6%	8.0%	9.2%	13.0%	16.8%
市盈率 (PE)	103.3	41.8	53.7	34.6	24.0
EV/EBITDA	90.3	33.4	41.1	28.7	21.1
市净率 (PB)	5.7	3.3	4.9	4.5	4.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	119	147	128	123
应收款项	327	294	419	603
存货净额	68	84	127	213
其他流动资产	4	9	13	21
流动资产合计	519	533	688	960
固定资产	201	216	228	234
无形资产及其他	77	76	74	73
投资性房地产	144	144	144	144
长期股权投资	100	151	151	151
资产总计	1041	1119	1285	1561
短期借款及交易性金融负债	20	20	20	20
应付款项	111	116	176	294
其他流动负债	35	32	48	78
流动负债合计	166	168	244	392
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	18	23	27	32
长期负债合计	18	23	27	32
负债合计	184	191	271	424
少数股东权益	2	2	1	(0)
股东权益	855	927	1013	1137
负债和股东权益总计	1041	1119	1285	1561

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.59	0.46	0.72	1.03
每股红利	0.19	0.16	0.25	0.36
每股净资产	7.44	5.04	5.50	6.18
ROIC	8%	11%	16%	20%
ROE	8%	9%	13%	17%
毛利率	42%	41%	40%	38%
EBIT Margin	20%	21%	22%	20%
EBITDA Margin	24%	26%	25%	23%
收入增长	80%	19%	48%	58%
净利润增长率	54%	25%	55%	45%
资产负债率	18%	17%	21%	27%
息率	0.8%	1.0%	1.6%	2.3%
P/E	41.8	53.7	34.6	24.0
P/B	3.3	4.9	4.5	4.0
EV/EBITDA	33.4	41.1	28.7	21.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	376	449	665	1048
营业成本	218	265	398	652
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	26	27	36	52
管理费用	53	59	83	129
财务费用	(3)	(1)	(1)	(1)
投资收益	0	1	1	1
资产减值及公允价值变动	(3)	(1)	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	76	97	147	213
营业外净收支	3	1	5	7
利润总额	79	98	152	220
所得税费用	12	14	22	32
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)
归属于母公司净利润	68	85	132	190

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	68	85	132	190
资产减值准备	1	6	1	0
折旧摊销	15	20	23	26
公允价值变动损失	3	1	0	0
财务费用	(3)	(1)	(1)	(1)
营运资本变动	(32)	26	(92)	(124)
其它	(1)	(7)	(1)	(1)
经营活动现金流	54	131	63	91
资本开支	(41)	(40)	(35)	(30)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(140)	(91)	(35)	(30)
权益性融资	19	16	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(22)	(30)	(46)	(66)
其它融资现金流	11	0	0	0
融资活动现金流	(13)	(13)	(46)	(66)
现金净变动	(99)	27	(18)	(5)
货币资金的期初余额	218	119	147	128
货币资金的期末余额	119	147	128	123
企业自由现金流	7	88	21	53
权益自由现金流	18	89	22	53

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
固定收益		纺织/日化零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘洵	021-60933151	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	蓝逸翔	021-60933164	邵潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				非金属及建材	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
房地产		食品饮料			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
徐行余					
金融工程		轻工造纸		汽车及零部件	
林晓明	021-60875168	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 13817758288	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	1
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				