

电子化学品

上海新阳 (300236.SZ) / 54.60 元

多项新产品进入收获期，公司腾飞在即

事项

公司发布 2014 年年报，全年实现营业收入 37,617.03 万元，同比增长 80.14%，实现利润总额 7,928.70 万元，同比增长 56.76%，实现归母净利润 6,821.41 万元，同比增长 54.46%，EPS 0.6 元/股。同时公司公布 2015 年一季报，2015 年一季度营业收入 6482.58 万元，同比增长 17.86%，归母净利润 717.74 万元，同比下降 17.68%，EPS 0.0625 元/股。

主要观点

1. 考普乐并表，整体业绩符合预期

公司 2014 年营业收入 37,617.03 万元，同比增长 80.14%，归母净利润 6,821.41 万元，同比增长 54.46%，扣非后归母净利润 6,614.72 万元，同比增长 47.76%。公司收入和净利润增长主要原因是江苏考普乐新材料有限公司并表所致，扣除考普乐并表因素，母公司营收增长 10.3%，净利润同比下降 30.17%。由于募投项目投产，但产能未完全释放，产品折旧摊销增长，公司化学品毛利率下滑 10 个百分点至 41%，导致利润增速慢于收入增速，我们预计随着募投产品的逐步放量，毛利率将逐步回升。

2. 新产品开始放量，公司即将步入高速成长轨道

2015 年一季度收入+18%，净利润-18%，EPS0.06 元，其中母公司收入增长增长 31.72%，前道晶圆制程化学品收入同比增长 507.64%，常规化学品收入同比增长 7.14%，募投产品开始逐步放量。目前公司已成为中芯国际芯片铜互连电镀液产品的第一供应商，无锡海力士已开始实现销售，体量较大的清洗液也开始逐步向中芯国际供货；划片刀已在通富微电、长电科技等主流客户中实现小批量供货，基板化学品业务预计 2015 年将实现 1 千万以上的收入。

3. 大硅片项目进展有序

大尺寸硅片是国内半导体产业链上缺失的一环，长期以来一直依赖进口，进口替代市场空间广阔。目前大硅片项目前期工作已开始启动，合资公司上海新昇科技（公司持股 38%，为第一大股东）大硅片项目专项财政补贴（预计 10 亿元左右）已进入最后的专家评审阶段，预计近期即将落地，按目前规划，2016 年底大硅片项目将开始试生产。

4. 参股东莞精研，抢占蓝宝石上游

公司以现金 5000 万元收购东莞精研 20% 股权，用于建设蓝宝石单晶专用的高

证券分析师：曹令
 执业编号：S0360513040001
 Tel：010-66500885
 Email：caoling@hcqz.com
 研究助理：蔡春根
 Tel：010-66500885
 Email：caichungen@hcqz.com

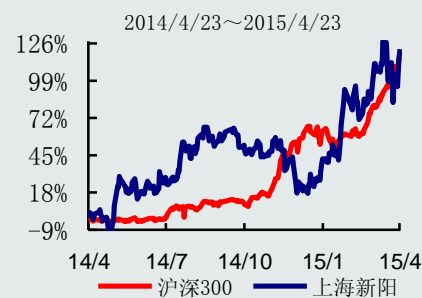
投资评级

投资评级：强推
 评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	11491
流通 A 股/B 股(万股)	9422/0
资产负债率(%)	28.5
每股净资产(元)	5.17
市盈率(倍)	107.24
市净率(倍)	10.56
12 个月内最高/最低价	54.6/27.58

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

纯氧化铝材料生产线项目（新增 2400 吨），东莞精研承诺 2015-2017 年扣非后净利润分别为 2500 万元、4100 万元、6000 万元。东莞精研主营蓝宝石单晶专用的高纯氧化铝，目前市占率 40%，项目建成后，产能将达到 3400 吨。蓝宝石目前主要用于 LED 衬底，随着蓝宝石成本的下降，在智能手机、可穿戴设备等领域潜在应用空间巨大，公司通过参股东莞精研进入蓝宝石上游高纯氧化铝材料制造领域，将进一步增强公司在电子化学材料领域的市场竞争力。

5. 盈利预测及评级。

按转增摊薄后股本计算，我们预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为 0.51 元和 0.74 元，我们从 2012 年底开始强烈推荐上海新阳，目前时点，我们仍然认为作为半导体产业链的“卖水者”，公司是芯片国产化最为受益的标的，着眼全球领先电子化学品供应商定位，我们认为公司股价仍有巨大空间，维持强烈推荐评级。

风险提示

产品推广低于预期；半导体产业国产化替代低于预期

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	519	791	1102	1356
现金	119	192	177	163
应收账款	239	349	556	705
其它应收款	1	4	5	6
预付账款	4	16	13	21
存货	68	103	151	205
其他	88	127	201	256
非流动资产	522	564	618	639
长期投资	100	100	100	100
固定资产	151	195	232	255
无形资产	77	99	127	143
其他	193	170	158	141
资产总计	1041	1355	1721	1995
流动负债	166	363	595	701
短期借款	20	159	274	292
应付账款	62	97	142	191
其他	83	107	179	219
非流动负债	18	23	21	21
长期借款	0	0	0	0
其他	18	23	21	21
负债合计	184	386	615	722
少数股东权益	2	2	2	2
股本	115	184	184	184
资本公积金	584	515	515	515
留存收益	158	252	389	556
归属母公司股东权益	865	950	1087	1254
负债和股东权益	1041	1339	1704	1979

现金流量表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	8	-5	-38	41
净利润	67	94	137	167
折旧摊销	15	23	32	40
财务费用	-3	1	8	13
投资损失	-0	-0	-1	-0
营运资金变动	-61	-141	-210	-178
其它	-10	18	-4	0
投资活动现金流	-119	-68	-84	-60
资本支出	-40	-46	-55	-44
长期投资	85	-0	0	0
其他	-164	-22	-29	-16
筹资活动现金流	-5	146	107	5
短期借款	0	139	115	18
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1	69	0	0
资本公积增加	17	-69	0	0
其他	-23	7	-8	-13
现金净增加额	-116	73	-15	-14

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	376	527	737	1032
营业成本	218	316	428	619
营业税金及附加	2	3	4	5
营业费用	26	30	42	59
管理费用	53	79	111	155
财务费用	-3	1	8	13
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	0
营业利润	76	98	146	182
营业外收入	3	12	15	15
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	79	110	161	197
所得税	12	17	24	30
净利润	67	94	137	167
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	68	94	137	167
EBITDA	92	135	201	249
EPS 摊薄 (元)	0.37	0.51	0.74	0.91

主要财务比率

	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	80.1%	40.0%	40.0%	40.0%
营业利润	155.6%	28.8%	48.5%	24.7%
归属母公司净利润	54.5%	37.2%	46.0%	22.5%
获利能力				
毛利率	41.9%	40.0%	42.0%	40.0%
净利率	17.9%	17.8%	18.5%	16.2%
ROE	8.3%	10.3%	13.4%	14.3%
ROIC	7.5%	8.5%	10.5%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	17.6%	28.5%	35.7%	36.2%
净负债比率	10.89%	41.17%	44.54%	40.38%
流动比率	3.13	2.18	1.85	1.93
速动比率	2.72	1.90	1.60	1.64
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.44	0.48	0.56
应收帐款周转率	1.71	1.79	1.63	1.64
应付帐款周转率	4.09	3.98	3.58	3.73
每股指标(元)				
每股收益	0.37	0.51	0.74	0.91
每股经营现金	0.07	-0.02	-0.21	0.22
每股净资产	7.53	5.17	5.91	6.82
估值比率				
P/E	91.98	107.24	73.47	60.00
P/B	7.25	10.56	9.24	8.00
EV/EBITDA	-1.05	74.23	50.49	40.81

化工组分析师介绍

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构 销售部	王韦华	销售副总监	010-66280827	wangweihua@hczq.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hczq.com
	张春会	销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hczq.com
	王勇	销售经理	010-66500810	wangy@hczq.com
	张弋	销售助理	010-66500809	zhangyi@hczq.com
广深机构 销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	郭佳	销售经理	0755-82871425	guojia@hczq.com
	张昱洁	销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hczq.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715429	wangliyan@hczq.com
	林芷璇	销售助理	0775-82027731	linzhiwan@hczq.com
上海机构 销售部	李茵茵	高级销售经理	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	熊俊	高级销售经理	021-50329316	xiongjun@hczq.com
	简佳	高级销售经理	021-31118832	jianjia@hczq.com
	沈晓瑜	销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hczq.com
	张佳妮	销售助理	021-58450029	zhangjiani@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
 - 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558