

2016年11月30日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价(元)

50.0

上海新阳(300236.SZ)

BUY 买入

研发项目入 02 专项，冲抵研发费用，影响正面

结论与建议：

公司公告，确定承担02专项“20-14nm先导产品工艺开发”的课题“铜互连电镀工艺技术及产品的研发”的研发任务。预计该项目2016年获取政府补贴1008万元以抵充研发费用(我们预计增厚14%)，未来三年将有望获取2605万元的政府补贴，考虑到研发成本在公司费用中占比较高，2010-2015公司研发费用占据营收比例的11.9%，政府扶持有望加速公司在电子化学品领域内竞争力的提升。

展望未来，公司业绩正处于快速成长期：大硅片项目即将试生产，有望于2017年量产；1Q17年考普乐整体产能将达到1.7万吨，相较2015年底增长240%；另外电子化学品材料业务亦将持续成长，上述因素将持续带动公司业绩提升。综合判断，我们预计公司2016/2017/2018年分别实现净利润0.58/0.79/1.57亿元，yoy+37%/+36%/+100%，折合EPS0.30、0.41、0.81元，目前股价对应的PE为140、103、51倍。考虑到大硅片项目的稀缺性以及半导体行业前景广阔，因此，我们给予买入的投资建议。

■ **02 专项接力，有望提升当期净利润：**公司公告，确定承担 02 专项“20-14nm 先导产品工艺开发”的中铜互连电镀工艺技术及产品的研发任务。公司过去曾承担十二五 02 专项中 65nm-40nm 铜互连电镀液项目，为技术能力提升提供较大助力，目前公司铜互连电镀液产品已进入中芯国际、海力士等晶圆大厂，未来将有望进一步拓展国内客户。此次 02 专项预计总补贴额度 2605 万元，分 3 年分发，2016 年预计补贴额度 1008 万元，将有效降低公司研发成本，提升净利润，我们预计将增厚 2016 年净利润约 14%，影响正面。

■ **大硅片项目量产在即：**公司投资上海新升半导体 24%股权，该项目在 12 寸硅片国产化方面有望取得领先，一期 15 万片产能将与 2017 年开始释放，考虑到半导体行业认证周期以及量产进度，我们预计该项目于 2018 年将逐步贡献业绩

■ **盈利预测：**上调 2016/2017/2018 年公司净利润预估 14%、11%和 4%我们预计公司 2016/2017/2018 年分别实现净利润 0.58/0.79/1.57 亿元，yoy+37%/+36%/+100%，折合 EPS0.30、0.41、0.81 元，目前股价对应的 PE 为 140、103、51 倍。考虑到大硅片项目的稀缺性以及半导体行业前景广阔，因此，我们给予买入的投资建议。

■ **风险提示：**新项目投产进度不及预期。

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2016/11/30)	41.72
深证成指(2016/11/30)	11012.19
股价 12 个月高/低	53.4/22.13
总发行股数(百万)	193.77
A 股数(百万)	193.77
A 市值(亿元)	80.84
主要股东	SIN YANG INDUSTRIES & TRADING PTE LTD (19.85%)
每股净值(元)	6.35
股价/账面净值	6.57
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	9.3 -4.9 3.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

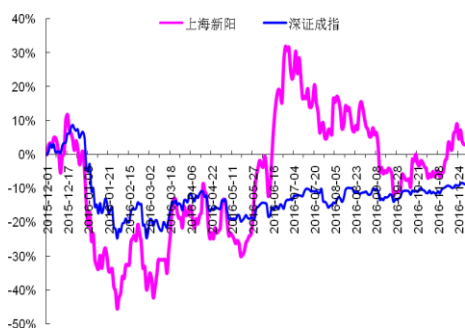
产品组合

氟碳涂料	49.6%
电子化学品	36.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.5%
一般法人	63.7%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016E	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	68	42	58	79	157
同比增减	%	54	-38	37	36	100
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.35	0.22	0.30	0.41	0.81
同比增减	%	54	-38	37	36	100
市盈率(P/E)	X	118.65	191.22	139.76	102.95	51.44
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.05	0.05	0.08	0.12
股息率 (Yield)	%	0.00	0.12	0.12	0.19	0.29

附一：合并损益表

人民币百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	376	368	436	555	665
经营成本	218	216	241	310	375
营业税金及附加	2	11	13	15	18
销售费用	26	27	29	36	42
管理费用	53	60	63	75	89
财务费用	-3	0	1	-1	2
资产减值损失	3	8	10	10	15
投资收益	0	-1	0	0	74
营业利润	76	45	79	110	198
营业外收入	3	5	13	17	16
营业外支出	0	1	1	2	3
利润总额	79	48	65	91	179
所得税	12	7	8	12	22
少数股东损益	-1	-1	-1	0	0
归属母公司所有者的净利润	68	42	58	79	157

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	218	119	60	78	109
应收账款	71	87	89	91	93
存货净额	46	68	79	90	104
流动资产合计	544	519	497	557	635
固定资产	52	151	140	142	145
在建工程	119	50	65	80	80
非流动资产合计	408	522	573	740	743
资产总计	952	1041	1070	1297	1378
流动负债合计	136	166	140	120	130
非流动负债合计	20	18	18	18	18
负债合计	157	184	158	138	148
少数股东权益	0	2	2	2	0
股东权益合计	795	857	912	1159	1230
负债和股东权益总计	952	1041	1070	1297	1378

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动所得现金净额	34	22	-2	8	13
投资活动所用现金净额	-69	-119	-66	-220	-132
融资活动所得现金净额	-7	-5	8	230	150
现金及现金等价物净增加额	-42	-101	-60	18	31

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料 and 意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。