

上海新阳调研简报

# 受益于半导体国产化，公司产品市场空间广阔

2017 年 01 月 20 日

## 【事项】

近期我们拜访上海新阳，对公司未来前景非常看好。主要的逻辑有下面几条：

- ◆ 国际半导体设备与材料产业协会近期发布全球晶圆厂预测 (World Fab Forecast) 报告，预计将于 2017~2020 年间投产的有 62 座半导体晶圆厂，在这 62 座晶圆厂中，以量产晶圆厂占大多数，只有 7 座为研发厂或试产厂，其中 26 座设于大陆，占全球总数的 42%。而这些新建的晶圆厂中，受惠的是半导体设备和半导体材料。目前在半导体设备和半导体材料端，市场份额被大部分国外巨头所占有。上海新阳作为一家国产半导体材料生产商，逐渐进入市场，市场份额在稳步增长。目前公司晶圆化学品的市场份额为 8%-15% 之间。
- ◆ 相比竞争对手 (海外化学巨头)，公司的竞争优势在于在质量没有差异的情况下，售价低 5%-10%；并且供货周期比较短，为 2-7 天，而海外的公司则需要提前预定 3~4 个月。新建晶圆厂的快速扩张所带来的材料和设备的需求将给公司带来很大的机遇。目前上海新阳主营产品的质量和产能完全没有问题，最大的机遇与挑战来自于下游市场客户的拓展。公司目前公布的业绩预告显示晶圆化学品及配套设备开始放量。
- ◆ 围绕产业链的上下游，公司内生或者投资参股公司布局了以下相关产品：大硅品，晶圆化学品，半导体湿法设备，晶圆划刀片，封装用锡合金焊接球和氟碳涂料等。

预计公司参股的大硅品项目预计将于 2018 年起给公司贡献不少利润。

2017 年上海新阳晶圆化学品和设备销售都会高速增长，我们预计增长率有望超过 50%。

涂料方面能保持与行业 10%-15% 的同步增长，并且逐步用环保材料产品替代目前油性材料，达到相关标准，增加利润率。

公司目前正在台积电进行认证的产品是电镀液，预计将于 2 季度末三季度中旬完成，如果进展顺利将在 2018 年给公司带来很大的营收提升。

2017 年新阳硅密的半导体湿法设备预计会带来不少的利润。

划片刀项目目前已实现盈亏平衡，月销量约 3000 片，2017 年预计为母公司贡献利润。

公司参与投资的锡合金焊接球正在按计划稳步推进。

- ◆ 若有合适的机会和标的，公司有外延式扩张的打算。主要聚焦在半导体功能性化学材料方面，不断扩大所涉及的化学品种类，例如：光刻胶，蚀刻液，研磨液、清洗液等等。争取跻身世界一流半导体材料供应商。


**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

### 买入 (首次)

目标价：40.12

### 东方财富证券研究所

证券分析师：张晨

证书编号：S1160516020002

联系人：张加代

电话：021-36537949

### 相对指数表现

### 基本数据

总市值 (百万元)

流通市值 (百万元)

52 周最高/最低 (元)

52 周最高/最低 (PE)

52 周最高/最低 (PB)

52 周涨幅 (%)

52 周换手率 (%)

### 相关研究

## 【评论】

公司作为半导体国产化趋势的受益者，是国内稀缺的半导体设备和耗材的标的，受投资东莞精研的高纯氧化铝原料项目影响目前公司业绩处于相对的低位，目前是介入的好时机；

业务多点开花，很多产品厂房设备研发等前期工作已经建设布局完成，静待市场起量。

投资评级：买入。6个月目标价为40.12元。

表：上海新阳盈利预测

项目\年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	368.48	446.62	599.58	840.00
增长率（%）	-2.04%	21.21%	34.25%	40.10%
EBITDA（百万元）	66.34	88.00	141.00	240.69
净利润（百万元）	42.33	54.14	96.92	200.00
增长率（%）	-37.95%	27.90%	79.02%	106.36%
EPS（元/股）	0.22	0.28	0.57	1.03
市盈率（P/E）	145.45	114.53	56.14	31.07
市净率（P/B）	6.50	6.15	5.54	4.71
EV/EBITDA	86.30	70.46	43.98	25.76

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

外围市场大幅波动风险；  
 创业板系统性风险；  
 市场推广情况不及预期；  
 客户验证推进不及预期。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大势：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大势：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。