

上海新阳 (300236)

公司研究/简评报告

中报业绩符合预期，大硅片项目进展顺利

简评报告/电子元器件

2017 年 08 月 21 日

一、事件概述

近期，上海新阳发布 2017 年半年报：(1) 2017 年上半年实现营收 23163.67 万元，同比增长 20.77%；归属于上市公司股东的净利润 3469.89 万元，同比增长 20.24%；扣非净利润为 3432.62 万元，同比增长 37.93%；EPS 为 0.1791 元，扣非 EPS 为 0.1771 元；(2) 拟以自有资金购买上海新昇 3.2051% 的股权（对应认缴 2,500 万元注册资本）。

二、分析与判断

➤ 中报业绩符合预期，期间费用率显著改善

1、(1) 公司在业绩预告中预测，2017 年上半年归母净利润为 3300 万元~3600 万元，同比增长 14.35%~24.75%，本次业绩落入区间均值偏上区间；(2) 公司综合毛利率为 39.36%，同比下降 4.73 个百分点。(3) 三大业务板块：化学材料/配套设备/氟碳涂料，营收同比增速分别为 28.07%/21.42%/17.31%；收入占比分别为 38.14%/9.69%/45.28%；毛利率分别为 44.25%/36.88%/36.65%，毛利率同比分别下降 3.60%/7.26%/6.15%。(4) 期间费用率为 19.87%，同比下降 5.20 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 6.18%/14.14%/-0.44%，分别下降 1.18/2.71/1.31 个百分点。

2、公司二季度营业收入 12093.28 万元，同比上升 13.62%，综合毛利率为 39.11%，同比下降 5.48 个百分点。期间费用率为 19.15%，同比下降 6.52 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 5.80%/13.91%/-0.56%，分别下降 1.78/3.67/1.08 个百分点。

3、公司业绩同比上升的主要原因：1) 半导体领域市场地位巩固，三大业务实现快速增长，应用领域进一步拓展；2) 费用管控合理，期间费用率显著下降。

4、我们认为，公司是国内半导体材料领导企业，基于电子电镀和电子清洗核心技术，产品线涵盖电子化学品及配套设备、湿法制程设备、硅片、功能性化学材料等，能为电子、半导体、工业等领域客户提供材料、配套设备、工艺、现场服务等整体方案。随着传统客户份额持续提升、半导体领域新客户陆续突破以及产品线应用领域逐步拓展，公司营收和业绩规模将持续扩大。

➤ 下游晶圆化学品市场份额不断扩大，客户使用深度和广度持续提升

1、报告期内，晶圆化学品已进入中芯国际、无锡海力士、华力微电子、通富微电、苏州晶方、长电先进封装等客户，其中芯片铜互连电镀液产品方面已经成为中芯国际 28nm、无锡海力士 32nm 技术节点的基准材料；用于晶圆制程的铜制程清洗液和铝制程清洗液分别开始出货；晶圆划片刀产品逐步放量，已实现盈利；IC 封装基板领域，电镀铜添加剂产品已处于少量供货阶段；公司被台积电列入合格供应商名录，正进行产品验证；拟以 1350 万元完成向新阳硅密（上海）增资。

2、我们认为，受益国内先进封装产能占比持续增长和新建晶圆制造产能大部分将进入投产阶段，晶圆化学品在半导体制造领域将持续放量、高速增长。增资新阳硅密（上海）将提升公司在半导体晶圆级封装领域的竞争力。

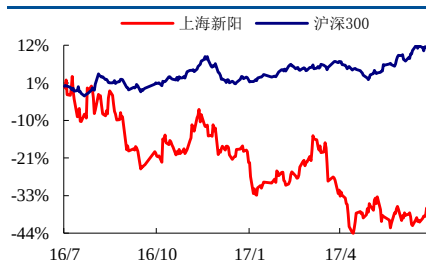
强烈推荐 维持评级

合理估值： 33.60-36.40 元

交易数据 2017-8-18

收盘价（元）	28.78
近 12 个月最高/最低	48.63/23.86
总股本（百万股）	194
流通股本（百万股）	178
流通股比例（%）	92
总市值（亿元）	56
流通市值（亿元）	51

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
电话： 010-85127512
邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
电话： 010-85127512
邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

- 《上海新阳 (300236) 公司简评报告：大股东增持，半导体化学品和设备前景向好》20170123
- 《上海新阳 (300236) 公司简评报告：终止实施员工持股计划，利好短期股价》20170236

➤ 受益大硅片持续涨价，大硅片项目开始客户认证，即将进入投产阶段

1、报告期内，上海新昇从 2017Q2 向中芯国际等代工企业提供大硅片认证，上半年挡片、陪片、测试片等产品实现销售；拟以自有资金购买上海新昇 3.2051% 的股权。

2、我们认为，全球晶圆持续涨价将极大提升国内主要晶圆代工企业采用国产晶圆的动力，加速上海新晟在下游客户的认证进度。随着大硅片项目顺利推进及认证客户陆续通过，上海新晟作为目前国内唯一的 300mm 硅片生产企业，将持续受益。此外，大硅片项目投产将有望带动公司功能性化学品及配套设备的发展。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.56 元、0.76 元、1.14 元，基于公司业绩增长的弹性，可给予公司 2017 年 60~65 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 33.60~36.40 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、晶圆化学品放量不达预期；2、大硅片项目推进不达预期；3、客户认证进度缓慢。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	414	600	853	1,229
增长率（%）	12.3%	45.0%	42.2%	44.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	54	108	147	220
增长率（%）	28.5%	99.2%	35.9%	49.5%
每股收益（元）	0.28	0.56	0.76	1.14
PE（现价）	102.5	51.5	37.9	25.3
PB	4.5	4.1	3.7	3.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	414	600	853	1,229
营业成本	233	350	501	756
营业税金及附加	13	19	27	38
销售费用	29	35	56	76
管理费用	73	84	122	170
EBIT	65	113	147	189
财务费用	1	(16)	(13)	(18)
资产减值损失	13	8	13	9
投资收益	2	(6)	9	39
营业利润	53	114	156	237
营业外收支	7	(0)	25	20
利润总额	60	120	163	243
所得税	6	14	19	28
净利润	53	106	144	215
归属于母公司净利润	54	108	147	220
EBITDA	86	134	170	213

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	309	424	388	328
应收账款及票据	353	520	740	1069
预付款项	2	5	7	11
存货	109	136	198	297
其他流动资产	51	51	51	51
流动资产合计	828	1156	1406	1787
长期股权投资	195	0	0	0
固定资产	192	209	224	240
无形资产	212	208	205	202
非流动资产合计	643	424	399	374
资产合计	1470	1579	1805	2162
短期借款	63	0	0	0
应付账款及票据	103	152	216	327
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	196	199	281	423
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	214	218	299	441
股本	194	194	194	194
少数股东权益	14	11	8	3
股东权益合计	1256	1362	1505	1720
负债和股东权益合计	1470	1579	1805	2162

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	12.3%	45.0%	42.2%	44.1%
EBIT 增长率	19.9%	72.8%	30.7%	28.4%
净利润增长率	28.5%	99.2%	35.9%	49.5%
盈利能力				
毛利率	43.7%	41.7%	41.3%	38.5%
净利润率	13.1%	18.1%	17.3%	17.9%
总资产收益率 ROA	3.7%	6.9%	8.2%	10.2%
净资产收益率 ROE	4.4%	8.0%	9.8%	12.8%
偿债能力				
流动比率	4.2	5.8	5.0	4.2
速动比率	3.7	5.1	4.3	3.5
现金比率	1.6	2.1	1.4	0.8
资产负债率	0.1	0.1	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	226.3	232.0	230.1	230.7
存货周转天数	149.3	141.7	144.2	143.4
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.56	0.76	1.14
每股净资产	6.41	6.97	7.73	8.86
每股经营现金流	0.35	(0.07)	(0.24)	(0.52)
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	102.5	51.5	37.9	25.3
PB	4.5	4.1	3.7	3.2
EV/EBITDA	62.3	38.5	30.5	24.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	53	106	144	215
折旧和摊销	33	29	36	33
营运资金变动	(16)	(150)	(212)	(304)
经营活动现金流	68	(13)	(47)	(101)
资本开支	29	(4)	(2)	(2)
投资	(217)	195	0	0
投资活动现金流	(243)	193	11	41
股权募资	307	0	0	0
债务募资	(47)	0	0	0
筹资活动现金流	235	(65)	0	0
现金净流量	61	115	(36)	(60)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子行业研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。