

2017年8月23日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

35.0

上海新阳(300236.SZ)

BUY 买入

大硅片量产在即

结论与建议:

得益于电子化学品等业务快速成长, 1H17公司营收及净利润均增长2成, 扣非后净利润增长近4成, 表现良好。展望未来, 公司业绩正处于快速成长期: 电子化学品材料业务亦将持续成长, 大硅片项目即量产, 有望于2017年量产; 同时考普乐整体产能达到1.7万吨, 产能不断扩张。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0.71/1.57亿元, yoy+30%/+64%, 折合EPS0.36、0.60元, 目前股价对应的PE为79、48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。

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2017/8/23)	28.52
深证成指(2017/8/23)	10619.34
股价 12 个月高/低	48.63/23.86
总发行股数(百万)	193.77
A 股数(百万)	89.07
A 市值(亿元)	25.40
主要股东	新阳工业贸易有限公司(19.85%)
每股净值(元)	6.39
股价/账面净值	4.46
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	16.9 -3.0 -34.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

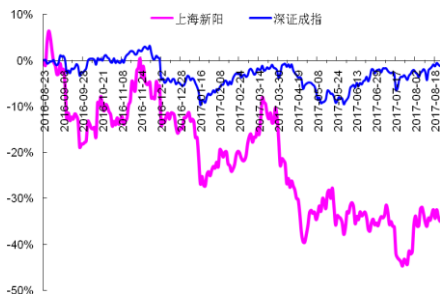
产品组合

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	0.5%
一般法人	48.2%

股价相对大盘走势



■ **1H17 扣非后净利润增长近 4 成:** 1H17 公司实现营收 2.3 亿元, YOY 增长 20.8%, 实现净利润 3470 万元, YOY 增长 20.2%, 扣除上年同期处置资产、政府补贴等因素, 1H17 公司扣非后净利润增长 37.9%。分业务来看, 晶圆化学品持续放量继续保持高速增长, 公司晶圆化学品已经进入中芯国际、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, 带动电子化学品业务收入同比增长 28%至 8835 万元, 是业绩快速增长的最主要因素, 另外配套设备、氟碳涂料业务收入分别同比增长 21%和 17%。1H 公司综合毛利率 39.4%, 较上年同期下降 4.7 个百分点, 反映部分产品售价下降、材料成本上升及产品销售结构影响, 但受益于期间费用下降 5.2 个百分点, 毛利率下降的影响得以抵消。分季度来看, 2Q17 公司实现营收 1.2 亿元, YOY 增长 13.6%, 实现净利润 1667 万元, 31.4%, 扣非后净利润增长 88.5%。

■ **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 万片产能正开始逐步释放, 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, 另外公司拟受让上海皓芯持有新升 3.2051%的股权, 若完成后, 公司持股比例将进一步升至 27.6%。

■ **盈利预测:** 我们预计公司 2016/2017/2018 年分别实现净利润 0.71/1.57 亿元, yoy+30%/+64%, 折合 EPS0.36、0.60 元, 目前股价对应的 PE 为 79、48 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

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016E	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	68	42	54	71	116
同比增减	%	54	-38	29	30	64
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.35	0.22	0.28	0.36	0.60
同比增减	%	54	-38	29	30	64
市盈率(P/E)	X	81.42	131.22	102.10	78.55	48.03
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.05	0.05	0.08	0.12
股息率 (Yield)	%	0.00	0.17	0.17	0.28	0.42

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

人民币百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	376	368	414	527	632
经营成本	218	216	233	299	375
营业税金及附加	2	11	13	15	18
销售费用	26	27	29	32	42
管理费用	53	60	73	75	89
财务费用	-3	0	1	-4	2
资产减值损失	3	8	13	10	15
投资收益	0	-1	2	0	54
营业利润	76	45	53	100	145
营业外收入	3	5	7	19	16
营业外支出	0	1	1	2	3
利润总额	79	48	60	79	126
所得税	12	7	6	8	10
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	54	71	116

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	119	54	309	394	148
应收账款	239	253	260	312	437
存货净额	68	81	109	139	178
流动资产合计	519	511	828	994	1103
固定资产	100	169	195	195	195
在建工程	151	182	192	214	256
非流动资产合计	50	21	17	20	12
资产总计	522	649	643	738	923
流动负债合计	1041	1160	1470	1732	2026
非流动负债合计	166	238	196	394	566
负债合计	18	15	18	28	33
少数股东权益	184	253	214	421	600
股东权益合计	2	1	14	14	14
负债和股东权益总计	855	906	1242	1297	1413

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	22	78	98	91.8	168
投资活动所用现金净额	-119	-69	-30	-84	-248
融资活动所得现金净额	-5	-485	-912	77	-166
现金及现金等价物净增加额	-101	-476	-844	84.8	-246

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益证券(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的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。