

2017年10月19日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

36.0

**公司基本资讯**

产业别	化工
A股价(2017/10/18)	32.85
深证成指(2017/10/18)	11282.75
股价12个月高/低	46.61/23.86
总发行股数(百万)	193.77
A股数(百万)	177.39
A市值(亿元)	58.27
主要股东	新阳工业贸易有限公司(19.85%)
每股净值(元)	6.61
股价/账面净值	4.97
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.9 32.1 -18.7

**近期评等**

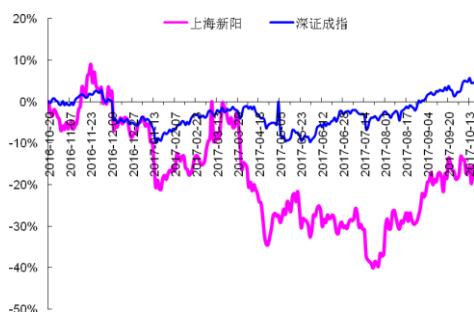
出刊日期 前日收盘 评等

**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	1.7%
一般法人	48.2%

**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	54	75	116
同比增减	%	54	-38	29	38	55
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.35	0.22	0.28	0.39	0.60
同比增减	%	54	-38	29	38	55
市盈率(P/E)	X	93.42	150.57	117.15	84.95	54.87
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.05	0.05	0.08	0.12
股息率 (Yield)	%	0.00	0.15	0.15	0.24	0.37

**上海新阳(300236.SZ)**

BUY 买入

**基期较低，3Q17 增速加快**
**结论与建议：**

得益于电子化学品等业务快速增长，1-3Q17公司净利润增长35%，其中3Q17增速接近7成，业绩表现表现良好。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持续成长，大硅片有望于2018年开始贡献业绩；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。维持此前盈利预测，我们预计公司2017/2018年分别实现净利润0.75/1.16亿元，*YoY+30%/+55%*，折合EPS0.39、0.60元，目前股价对应的PE为85、55倍。考虑到大硅片项目的稀缺性以及半导体行业前景广阔，维持买入的投资建议。

- **1-3Q17 净利润增长 35%:** 1-3Q17 公司实现营收 3.6 亿元，*YoY* 增长 16%，实现净利润 5723 万元，*YoY* 增长 35%，扣除上年同期处置资产、政府补贴等因素，1-3Q17 公司扣非后净利润增长 49%。分季度来看，3Q17 公司实现营收 1.3 亿元，*YoY* 增长 9%，实现净利润 2253 万元，同比增长 68%。3Q17 公司净利润增速远超营收的原因在于去年同期东莞精研计提减值损失，当期损失 984 万元，扣除该因素影响，3Q17 公司净利润增速约 2 成。从毛利率情况来看，由于染料上游涨价影响，公司综合毛利率较上年同期下降 3.9 个百分点至 39.7%。惟期间费用率下降 2.8 个百分点至 19.8%，部分抵消上游原材料涨价的影响。
- **大硅片项目量产在即：**公司投资上海新升半导体 24%股权，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%。大硅片项目在 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，以及硅片价格不断上升的情况，我们预计该项目于 2018 年将逐步贡献业绩，成为公司业绩成长重要的来源。
- **盈利预测：**我们预计公司 2017/2018 年分别实现净利润 0.75/1.16 亿元，*YoY+30%/+55%*，折合 EPS0.39、0.60 元，目前股价对应的 PE 为 85、55 倍。考虑到大硅片项目的稀缺性以及半导体行业前景广阔，维持买入的投资建议。
- **风险提示：**新项目投产进度不及预期。

..... 接续下页 .....

**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	506	632
经营成本	218	216	233	284	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	4	5
投资收益	0	-1	2	0	44
营业利润	76	45	53	100	145
营业外收入	3	5	7	15	16
营业外支出	0	1	1	2	3
利润总额	79	48	60	83	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	75	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份内容以作任何用途。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和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券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出售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券。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。