

**推荐 (维持)**
**上海新阳 (300236) 2018 年 1 季报点评**

风险评级：中风险

**业绩低于预期，重点关注大硅片项目**

2018 年 4 月 23 日

**投资要点：**
**李隆海**

SAC 执业证书编号：

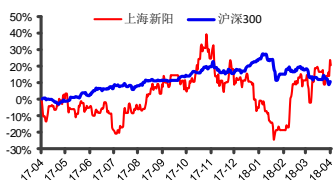
S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

**主要数据**
**2018 年 4 月 20 日**

收盘价(元)	38.71
总市值(亿元)	75.01
总股本(亿股)	193.77
流通股本(亿股)	177.39
ROE (TTM)	5.41%
12 月最高价(元)	42.71
12 月最低价(元)	22.81

**股价走势**


资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

- 公司净利润同比下降11.6%**。2018年第一季度，公司实现营业收入1.13亿元，同比增长1.8%；实现归属于上市公司股东的净利润0.16亿元，同比下降11.6%；实现EPS为0.08元。净利润同比下降主要原因是占公司总收入一半的子公司考普乐由于毛利率下降导致盈利下滑。
- 公司持续高研发投入，第一季度研发投入大幅增长是盈利下降重要原因**。2015、2016、2017年公司研发投入金额占营业收入比例分别为8.14%、9.36%、8.37%。公司持续高研发投入，提升公司技术优势，为公司未来业绩增长提供支撑。2018年第一季度，公司管理费用增加678.72万元，同比增长42.62%，原因是公司承担国家02重大专项研发费用投入增加。
- 半导体材料：进口替代空间巨大，受益下游产能大幅扩张**。国内大部分产品自给率较低，基本不足 30%，主要依赖于进口。2017 年我国芯片进口额为 2601.16 亿美元，同比增长 14.6%；2018 年 1-3 月，我国芯片进口额为 700.48 亿美元，同比大幅增长 36.9%。2017 年中国集成电路产业销售额达到 5411.3 亿元，同比增长 24.8%，预计到 2020 年中国半导体行业维持 20% 以上的增速。目前大基金第二期方案已上报国务院并获批，正在募集阶段。大基金二期筹资规模有望超过一期，预计在 1500-2000 亿元。按照 1: 3 的撬动社会资本比例，一期加二期总规模预计超过 1 万亿元，这将带动国内集成电路产业加速发展。
- 参股公司300mm大硅片项目将给公司带来丰厚的收益**。上海新昇（公司持股27.56%）一期15万片/月的产能，预计在2018年年中实现达产。按照目前300mm硅片价格在120美元计算，上海新昇营业收入每月为1800万美元，按照持股比例折算上海新阳每月收入近500万美元。上海新昇总规划产能为60万片/月，预计在2021年实现满产。目前已经与中芯国际、武汉新芯、华力微电子三家公司签署了采购意向性协议，销售前景明确。目前国内300mm（12英寸）大硅片完全依靠进口。上海新昇在2017年第二季度已经开始向中芯国际等芯片代工企业提供样片进行认证，已实现挡片、陪片、测试片等产品的销售。上海新昇2017年实现营业收入2470万元，净利润-2589万元；2018年第一季度实现营业收入2392万元，净利润-565万元。
- 投资建议**。随着国家坚定推动集成电路产业发展，集成电路存在巨大进口替代空间，我国集成电路迎来黄金发展期。国内外半导体龙头也不断在国内新建产能，半导体产业链将快速发展。上海新阳作为国内的半导体材料龙头企业，可以说是国内半导体材料的稀缺标的，大部分产品是下游主流厂商的国内唯一供应商，公司将充分受益行业景气。另外，参股公司 300mm 大硅片项目将给公司带来丰厚的投资收益。我们预计公司 2018 年、2019 年每股收益分别为 0.60 元、0.96 元，目前股价对应 PE 为 64 倍、40 倍，给予公司“推荐”投资评级。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E
<b>营业总收入</b>	<b>414</b>	<b>472</b>	<b>543</b>	<b>652</b>
<b>营业总成本</b>	<b>362</b>	<b>397</b>	<b>463</b>	<b>551</b>
营业成本	233	285	329	391
营业税金及附加	13	11	14	16
销售费用	29	31	33	40
管理费用	73	72	87	98
财务费用	1	-2	0	5
<b>其他经营收益</b>	<b>2</b>	<b>(5)</b>	<b>55</b>	<b>115</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	(5)	40	100
其他收益	0	0	15	15
<b>营业利润</b>	<b>53</b>	<b>70</b>	<b>135</b>	<b>216</b>
加 营业外收入	7	0	0	0
减 营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>60</b>	<b>70</b>	<b>135</b>	<b>216</b>
减 所得税	6	12	19	30
<b>净利润</b>	<b>53</b>	<b>58</b>	<b>116</b>	<b>186</b>
减 少数股东损益	(1)	(1)	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>54</b>	<b>59</b>	<b>116</b>	<b>186</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.28</b>	<b>0.30</b>	<b>0.60</b>	<b>0.96</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn