

上海新阳 (300236.SZ) Q4 盈利能力稳步回升，半导体材料业务增长显著

2024 年 01 月 19 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
罗通（分析师）
刘天文（分析师）

luotong@kysec.cn

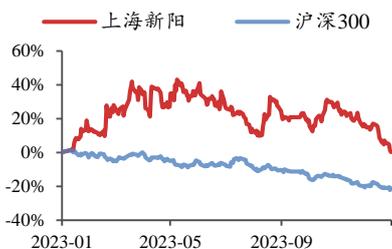
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/1/18
当前股价(元)	30.18
一年最高最低(元)	44.14/28.96
总市值(亿元)	94.58
流通市值(亿元)	84.03
总股本(亿股)	3.13
流通股本(亿股)	2.78
近 3 个月换手率(%)	70.49

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《晶圆及先进封装材料国内领先，高端光刻胶进展顺利——公司首次覆盖报告》-2024.1.3

● 2023 归母净利润增长显著，看好公司半导体材料放量，维持“买入”评级

公司 2023 年实现归母净利润 1.60-1.80 亿元，同比+200.56% ~ +238.13%；扣非归母净利润 1.20-1.40 亿元，同比+7.52% ~ 25.44%。单季度来看，公司 2023Q4 实现归母净利润 0.46-0.66 亿元，同比+17.51% ~ 68.42%，环比+70.81% ~ 144.80%。实现扣非归母净利润 0.49-0.69 亿元，同比+171.29% ~ +282.57%，环比+166.62% ~ +275.98%。公司 2023 年利润增长的主要原因为：(1)公司半导体业务板块销售增长，尤其是晶圆制造用关键工艺化学材料销量增加较多；(2)公司 2022 年金融资产公允价值变动影响投资收益为-5,837.71 万元，而公司 2023 年投资收益增加净利润 4117.86 万元。根据公司业绩预告指引，我们上调公司业绩，预计 2023-2025 年归母净利润为 1.73/2.05/2.70 亿元（前值为 1.45/2.00/2.67 亿元），对应 EPS 为 0.55/0.65/0.86 元（前值为 0.46/0.64/0.85 元），当前股价对应 PE 为 54.8/46.1/35.1 倍。我们看好公司半导体材料业务的长期发展空间。维持“买入”评级。

● 深耕半导体材料领域，电镀、清洗、蚀刻、光刻、研磨材料全方位布局

公司在半导体材料领域的布局主要包括 5 大板块，分别为晶圆制造及先进封装用电镀液及添加剂系列产品、晶圆制造用清洗液+蚀刻液系列产品、半导体封装用电子化学材料、集成电路制造用高端光刻胶产品系列和晶圆制造用化学机械研磨液，5 大半导体材料板块协同发展，助力公司业绩实现长期增长。

● 公司积极规划产能，在光刻胶、抛光液领域构建第二、第三成长曲线

上海工厂完成改扩建后产能达 1.9 万吨/年。合肥新工厂一期 1.7 万吨/年的产品产能，2023 年年底试生产，二期项目目前处于同步建设阶段。公司自主研发的 KrF 光刻胶持续通过认证客户，已在国内主流晶圆制造厂商处实现供货，ArF 光刻胶目前处于客户端认证阶段。抛光液方面，目前已有成熟的 STI Slurry、Poly slurry，W slurry 系列产品在超过 10 余家客户端测试验证，多款产品通过客户测试，实现销售，进入批量化生产阶，公司的第二、第三成长曲线正逐步成型。

● 风险提示：下游需求不及预期；产能释放不及预期；客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,016	1,196	1,281	1,522	1,797
YOY(%)	46.5	17.6	7.2	18.8	18.0
归母净利润(百万元)	94	53	173	205	270
YOY(%)	-64.7	-43.2	224.5	18.7	31.5
毛利率(%)	35.4	31.4	34.8	35.2	36.1
净利率(%)	8.7	4.8	13.5	13.5	15.1
ROE(%)	1.8	1.4	4.1	4.6	5.8
EPS(摊薄/元)	0.30	0.17	0.55	0.65	0.86
P/E(倍)	101.0	177.7	54.8	46.1	35.1
P/B(倍)	1.9	2.3	2.2	2.2	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2335	2118	1831	1879	1971	营业收入	1016	1196	1281	1522	1797
现金	1126	740	1074	1011	1082	营业成本	656	821	835	986	1149
应收票据及应收账款	496	631	0	0	0	营业税金及附加	10	9	15	16	18
其他应收款	9	17	11	23	17	营业费用	31	41	38	43	47
预付账款	42	12	46	23	58	管理费用	66	82	96	114	135
存货	273	299	283	404	396	研发费用	249	124	154	183	216
其他流动资产	389	417	417	417	417	财务费用	4	-1	2	-4	-9
非流动资产	4318	3502	3507	3588	3684	资产减值损失	-14	-0	0	0	0
长期投资	17	15	12	9	7	其他收益	95	14	40	40	40
固定资产	352	412	479	582	682	公允价值变动收益	-235	-69	0	0	0
无形资产	84	99	102	107	113	投资净收益	256	4	-12	-1	-1
其他非流动资产	3865	2976	2914	2890	2883	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	6653	5620	5338	5467	5655	营业利润	103	60	162	214	271
流动负债	953	909	540	545	546	营业外收入	0	0	0	1	0
短期借款	320	411	411	411	411	营业外支出	4	8	4	5	5
应付票据及应付账款	435	339	0	0	0	利润总额	99	52	159	210	267
其他流动负债	198	159	129	134	136	所得税	10	-5	-15	4	-4
非流动负债	705	557	516	483	450	净利润	88	57	173	206	271
长期借款	176	204	164	130	98	少数股东损益	-5	4	1	1	1
其他非流动负债	530	352	352	352	352	归属母公司净利润	94	53	173	205	270
负债合计	1658	1466	1057	1028	997	EBITDA	145	129	213	273	340
少数股东权益	10	41	42	43	44	EPS(元)	0.30	0.17	0.55	0.65	0.86
股本	313	313	313	313	313						
资本公积	1517	1479	1479	1479	1479	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	739	918	1015	1115	1228	成长能力					
归属母公司股东权益	4985	4114	4239	4396	4614	营业收入(%)	46.5	17.6	7.2	18.8	18.0
负债和股东权益	6653	5620	5338	5467	5655	营业利润(%)	-68.2	-41.9	171.6	32.3	26.5
						归属于母公司净利润(%)	-64.7	-43.2	224.5	18.7	31.5
						获利能力					
						毛利率(%)	35.4	31.4	34.8	35.2	36.1
						净利率(%)	8.7	4.8	13.5	13.5	15.1
						ROE(%)	1.8	1.4	4.1	4.6	5.8
						ROIC(%)	2.1	2.0	5.2	5.6	7.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	24.9	26.1	19.8	18.8	17.6
						净负债比率(%)	-10.8	0.6	-8.8	-7.8	-9.6
						流动比率	2.5	2.3	3.4	3.4	3.6
						速动比率	2.1	2.0	2.7	2.6	2.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
						应收账款周转率	3.3	3.2	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.5	4.9	10.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.30	0.17	0.55	0.65	0.86
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	-0.12	1.65	0.51	1.01
						每股净资产(最新摊薄)	15.91	13.13	13.53	14.03	14.72
						估值比率					
						P/E	101.0	177.7	54.8	46.1	35.1
						P/B	1.9	2.3	2.2	2.2	2.0
						EV/EBITDA	59.2	70.7	40.9	32.1	25.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn