

## 上海新阳(300236.SZ)

## 半导体材料延续增势，销售毛利率明显提升

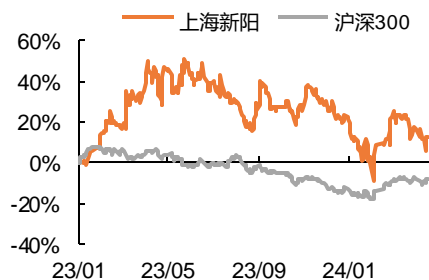
## 推荐（维持）

现价：31.78元

## 主要数据

行业	电子化学品
公司网址	www.sinyang.com.cn
大股东/持股	王福祥/14.37%
实际控制人	王福祥
总股本(百万股)	313
流通A股(百万股)	278
流通B/H股(百万股)	--
总市值(亿元)	100
流通A股市值(亿元)	88
每股净资产(元)	12.10
资产负债率(%)	24.78

## 行情走势图



## 相关研究报告

《上海新阳(300236.SZ)公司首次覆盖报告：电镀清洗技术国内领先，高分辨光刻胶量产在即》2023-09-05

《上海新阳(300236.SZ)2023年三季报点评：半导体材料保持正增长，公司业务进一步聚焦》2023-10-25

《上海新阳(300236.SZ)2023年年报点评：半导体业务强抗压，新拓项目如期推进》2024-03-15

## 证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号  
S1060523110001  
chenxiaorong186@pingan.com.cn

## 研究助理

马书蕾 一般证券业务资格编号  
S1060122070024  
Mashulei362@pingan.com.cn

## 事项：

公司发布2024年一季度报，24Q1实现营收2.97亿元，yoy+14.01%；实现归母净利润0.32亿元，yoy+42.53%；归母扣非净利润0.31亿元，yoy+30.17%；销售毛利率为40.04%，同比提升6.63个百分点。

## 平安观点：

- 半导体业务延续较高增势，涂料业务有所拖累。24Q1公司实现总营收2.97亿元，其中半导体业务实现营业收入2.06亿元，同比增长30.07%，该业务实现扣除非经常性损益的净利润2,627万元，同比增长34.79%，核心湿电子化学品量价上行，带动公司销售毛利率同比提升6.63个百分点至40.04%；涂料板块业务受建筑行业市场持续低迷、产品销售价格下跌等不利因素影响，第一季度实现营业收入0.91亿元，同比下降9.77%。
- 持续加大半导体材料研发投入。2024Q1公司研发费用为4611.4万元，同比增加51.24%，占本期营收比重为15.50%（2023年同期为11.69%），主要系研发人员薪酬、设备折旧等增加所致。具体产品开发上，公司积极布局集成电路用光刻胶、先进制程湿法刻蚀液、清洗液、添加剂、化学机械研磨液等产品。据公司2023年年报披露，半导体业务自上市以来研发投入年均复合增速近30%，公司高度重视半导体材料自主研发能力的提高，相关产品产研进程顺利推进。
- 积极参与投资半导体产业基金，助力国家半导体存储等发展。公司积极参与半导体产业链基金投资，除前期已投资的苏州安芯同盈（认缴2000万元）、江苏新潮万芯（认缴4000万元）、宁波弘奚（认缴4240万元）等项目外，24Q1新增投资了启航恒鑫产业投资基金（公司认缴10000万元作为有限合伙人），以此助力国家半导体存储产业链的快速发展。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1196	1212	1610	2036	2610
YOY(%)	17.6	1.4	32.8	26.5	28.2
归母净利润(百万元)	53	167	202	281	364
YOY(%)	-48.9	213.4	21.3	39.0	29.5
毛利率(%)	31.4	35.2	37.8	40.3	42.2
净利率(%)	4.5	13.8	12.6	13.8	14.0
ROE(%)	1.3	4.0	4.7	6.3	7.8
EPS(摊薄/元)	0.17	0.53	0.65	0.90	1.16
P/E(倍)	187.1	59.7	49.2	35.4	27.4
P/B(倍)	2.4	2.4	2.3	2.2	2.1

- **股权激励计划推进，稳固核心技术人员。**公司现已实施四项股权激励计划（芯征途一期和二期、新成长一期和二期），2024年新实施芯征途(三期)持股计划现已审议通过，参与对象为半导体业务核心技术/业务人员，本持股计划购买回购股份的价格为17.34元/股，拟筹集资金总额上限为3,121.20万元。同时，2024年公司股票增值权激励计划也已审议通过，本激励计划涉及授予激励对象共计6人，主要包括董事、高级管理人员，股票增值权数量为25.78万份，约占本激励计划草案公布日公司股本总额31,338.1402万股的0.08%，授予股票增值权的行权价格为17.34元/股。
- **投资建议：**公司持续推进高端半导体材料研发和生产进程，新建项目如期推进，产能规模扩大、产品多元化布局，核心半导体业务持续呈现较好增长，2024年下游半导体产业基本面预期渐改善、高端电子材料加速推进国产化，公司业绩有望实现增长。预计2024-2026年实现归母净利润2.02、2.81、3.64亿元（较原值保持不变），对应2024年4月19日收盘价PE分别为49.2、35.4、27.4倍，考虑到公司半导体业务规模扩大、业绩增长，终端基本面渐修复预期下，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、终端需求增速不及预期。若半导体等终端产业基本面修复不及预期，需求难回暖，则公司电子化学品业务增速可能受限。2、市场竞争加剧、产品价格大幅下行的风险。若可比公司实现技术突破、大幅提高产能规模，则可能造成部分产品产能过剩、市场竞争加剧的风险，进而导致相关产品价格下行，毛利被大幅压缩。3、原材料价格大幅波动的风险。若基础化工原料受极端气候、海外地缘政治等因素影响，厂家开工受阻，供需基本面和库存结构出现较大变动，则原料价格可能出现较大波动，从而造成公司生产成本的大幅抬升。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1977	2164	2705	3436
现金	870	805	1018	1305
应收票据及应收账款	734	865	1094	1403
预付账款	9	16	21	27
其他应收款	10	13	17	21
存货	275	377	458	568
其他流动资产	79	87	97	112
<b>非流动资产</b>	3611	3537	3530	3427
长期投资	9	9	9	9
固定资产	463	453	466	482
无形资产	82	101	103	100
其他非流动资产	3058	2974	2952	2835
<b>资产总计</b>	5589	5701	6235	6863
<b>流动负债</b>	748	794	1219	1689
短期借款	201	38	296	541
应付票据及应付账款	421	537	652	809
其他流动负债	126	219	270	339
<b>非流动负债</b>	613	564	516	467
长期借款	292	243	195	146
其他非流动负债	321	321	321	321
<b>负债合计</b>	1361	1359	1734	2156
少数股东权益	39	40	42	43
股本	313	313	313	313
资本公积	1466	1466	1466	1466
留存收益	2409	2523	2680	2884
<b>归属母公司股东权益</b>	4189	4302	4459	4663
<b>负债和股东权益</b>	5589	5701	6235	6863

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	149	251	234	305
净利润	168	203	283	366
折旧摊销	75	110	132	153
财务费用	1	3	1	4
投资损失	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-65	-42	-163	-218
其他经营现金流	-27	-22	-18	0
<b>投资活动现金流</b>	193	-12	-106	-49
资本支出	234	35	125	50
长期投资	368	0	0	0
其他投资现金流	-410	-47	-231	-99
<b>筹资活动现金流</b>	-229	-304	85	31
短期借款	-210	-164	259	244
长期借款	77	-49	-49	-49
其他筹资现金流	-97	-92	-125	-165
<b>现金净增加额</b>	113	-65	213	287

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1212	1610	2036	2610
营业成本	786	1002	1216	1509
税金及附加	10	13	17	22
销售费用	54	72	92	117
管理费用	93	122	155	198
研发费用	149	209	275	365
财务费用	1	3	1	4
资产减值损失	-2	0	-0	-0
信用减值损失	-8	-1	-1	-2
其他收益	33	15	15	15
公允价值变动收益	42	25	20	0
投资净收益	2	1	1	1
资产处置收益	3	1	1	1
<b>营业利润</b>	189	229	317	409
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	186	226	314	407
所得税	19	23	31	41
<b>净利润</b>	168	203	283	366
少数股东损益	1	1	1	2
<b>归属母公司净利润</b>	167	202	281	364
EBITDA	262	339	447	564
EPS (元)	0.53	0.65	0.90	1.16

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	1.4	32.8	26.5	28.2
营业利润(%)	217.1	21.0	38.5	29.2
归属于母公司净利润(%)	213.4	21.3	39.0	29.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	35.2	37.8	40.3	42.2
净利率(%)	13.8	12.6	13.8	14.0
ROE(%)	4.0	4.7	6.3	7.8
ROIC(%)	7.7	9.9	13.1	15.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	24.4	23.8	27.8	31.4
净负债比率(%)	-8.9	-12.1	-11.7	-13.1
流动比率	2.6	2.7	2.2	2.0
速动比率	2.2	2.2	1.8	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	2.3	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	4.0	4.2	4.2	4.2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.65	0.90	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.80	0.75	0.97
每股净资产(最新摊薄)	13.37	13.73	14.23	14.88
<b>估值比率</b>				
P/E	59.7	49.2	35.4	27.4
P/B	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	33.3	22.7	17.7	14.4

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层