

上海新阳(300236.SZ)

半导体材料销售额显著提升，研发进程加快推进

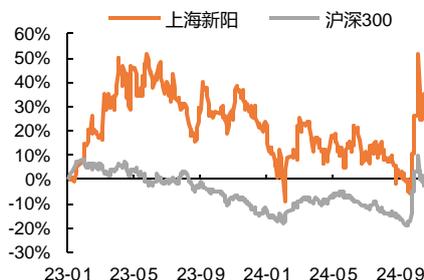
推荐（维持）

现价：37.70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)	118
流通A股市值(亿元)	105
每股净资产(元)	14.21
资产负债率(%)	25.01

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年年报点评：半导体业务强抗压，新拓项目如期推进》2024-03-15

《上海新阳(300236.SZ)2024年一季报点评：半导体材料延续增势，销售毛利率明显提升》2024-04-20

证券分析师

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

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布2024年三季报，24Q3实现营收4.06亿元，yoy+27.40%；实现归母净利润0.71亿元，yoy+162.16%；归母扣非净利润0.48亿元，yoy+164.80%；2024年前三季度实现营收10.67亿元，yoy+22.57%；实现归母净利润1.30亿元，yoy+13.99%；归母扣非净利润1.29亿元，yoy+80.79%。

平安观点：

- 电镀清洗液等销售规模显著提升，带动公司营收增长、利润增厚。24Q3公司实现总营收4.06亿元，同比增长27.40%，其中，半导体业务实现营业收入3.02亿元，同比增长49.78%，净利润同比增长约160%。核心湿电子化学品电镀液及添加剂、蚀刻清洗液等产品销售规模显著提升，带动公司2024年前三季度总销售毛利同比增加38.32%至4.15亿元，毛利率同比提升4.43个百分点至38.89%。涂料业务受行业竞争加剧及涂料产品价格下降等不利因素影响，第三季度实现营业收入1.04亿元，同比下降11.14%。
- 半导体材料研发进程加快推进。2024Q3公司研发费用为0.58亿元，同比增加41.6%，占本期总营收的14.2%，2024年前三季度研发费用达1.55亿元，同比增加47.8%，报告期内公司研发项目推进速度加快，设备折旧费、材料及测试费、薪酬费同比增加。研发投入主要用于集成电路制造用光刻胶、先进制程湿法刻蚀液、清洗液、添加剂、化学机械研磨液等。公司浸没式ArF光刻胶研发顺利推进，已有多款产品在国内多家晶圆制造企业开展测试验证工作；同时，公司多款成熟的研磨液产品在超过20家客户测试验证。
- 转让亏损资产，优化资源配置。公司持续改善运营成本，24Q3扣除非经常性损益的净利润同比大幅增长164.80%。公司拟对外转让控股子公司上海新阳海斯高科技材料有限公司全部51%股权，受让方为鹿野实业（上海）有限公司，转让完成后，海斯高科技将不再纳入公司合并报表范围。

	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	38.6	29.9
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	6.4	8.0
EPS(摊薄/元)	0.17	0.53	0.65	0.90	1.16
P/E(倍)	221.9	70.8	58.4	42.1	32.4
P/B(倍)	2.9	2.8	2.8	2.7	2.6

- **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，核心半导体材料销售规模大幅提升带动公司营收和利润显著增厚，同时，随着半导体产业基本面逐步改善、高端电子材料加速推进国产化，公司业绩有望保持较好增长，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 10 月 29 日收盘价 PE 分别为 58.4、42.1、32.4 倍，终端基本面逐步修复，公司半导体材料销售规模扩大、业绩增势向好，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回暖不及预期，需求增长缺乏动力，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
流动资产	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
非流动资产	3611	3583	3513	3374
长期投资	9	9	9	9
固定资产	463	475	479	450
无形资产	82	101	103	100
其他非流动资产	3058	2999	2922	2815
资产总计	5589	5747	6218	6810
流动负债	748	865	1261	1742
短期借款	201	109	339	593
应付票据及应付账款	421	537	652	809
其他流动负债	126	219	270	339
非流动负债	613	564	516	467
长期借款	292	243	195	146
其他非流动负债	321	321	321	321
负债合计	1361	1430	1777	2209
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	2498	2620	2779
归属母公司股东权益	4189	4277	4399	4558
负债和股东权益	5589	5747	6218	6810

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	149	255	237	300
净利润	168	203	282	366
折旧摊销	75	114	135	149
财务费用	1	3	2	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
投资活动现金流	193	-62	-46	-9
资本支出	234	85	65	10
长期投资	368	0	0	0
其他投资现金流	-410	-147	-111	-19
筹资活动现金流	-229	-258	22	-4
短期借款	-210	-93	231	254
长期借款	77	-49	-49	-49
其他筹资现金流	-97	-117	-160	-209
现金净增加额	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
营业收入	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	2	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
营业利润	189	229	316	410
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	186	226	313	407
所得税	19	23	31	41
净利润	168	203	282	366
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	167	202	281	364
EBITDA	262	343	450	559
EPS (元)	0.53	0.65	0.90	1.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	1.4	32.8	26.5	28.2
营业利润(%)	217.1	21.1	38.1	29.6
归属于母公司净利润(%)	213.4	21.3	38.6	29.9
获利能力				
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	6.4	8.0
ROIC(%)	7.7	9.9	12.8	15.5
偿债能力				
资产负债率(%)	24.4	24.9	28.6	32.4
净负债比率(%)	-8.9	-10.5	-10.9	-12.3
流动比率	2.6	2.5	2.1	2.0
速动比率	2.2	2.0	1.7	1.6
营运能力				
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
每股指标(元)				
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	0.81	0.76	0.96
每股净资产(最新摊薄)	13.37	13.65	14.04	14.55
估值比率				
P/E	70.8	58.4	42.1	32.4
P/B	2.8	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	33.3	28.1	21.8	17.9

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

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

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