

上海新阳 (300236.SZ) 2024Q3 业绩稳步增长，半导体业务贡献主要增量

2024 年 10 月 31 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

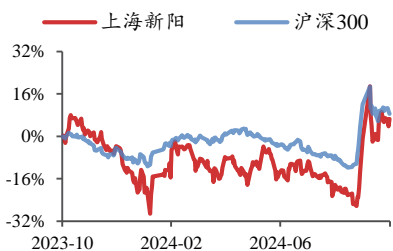
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/10/30
当前股价(元)	38.71
一年最高最低(元)	43.53/25.20
总市值(亿元)	121.31
流通市值(亿元)	107.78
总股本(亿股)	3.13
流通股本(亿股)	2.78
近 3 个月换手率(%)	98.42

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q2 业绩快速增长，半导体业务单月营收创新高——公司信息更新报告》-2024.8.20

《2024Q1 收入稳步增长，半导体业务营收创新高——公司信息更新报告》-2024.4.22

《2023 年业绩稳步增长，半导体业务收入创新高——公司信息更新报告》-2024.3.15

● 2024Q3 业绩快速增长，看好半导体材料长期发展，维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 10.67 亿元，同比+22.57%；归母净利润 1.30 亿元，同比+13.99%；扣非归母净利润 1.29 亿元，同比+80.79%；销售毛利率 38.89%，同比+4.43pcts；销售净利率 12.18%，同比-1.07pcts。2024Q3 公司实现营收 4.06 亿元，同比+27.40%，环比+11.73%；归母净利润 0.71 亿元，同比+162.16%，环比+77.04%；扣非归母净利润 0.48 亿元，同比+164.8%，环比-1.76%；销售毛利率 37.66%，同比+2.39pcts，环比-1.66pcts；销售净利率 17.41%，同比+8.71pcts，环比+6.39pcts。公司 2024 年第三季度业绩持续增长的主要原因为：(1)公司半导体材料，尤其是晶圆制造用关键材料快速增长；(2) 涂料业务板块持续改善运营成本。考虑到合肥基地的产能爬坡周期，我们小幅下调公司 2024 年盈利预测，维持 2025-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 2.10/2.46/2.74 亿元（2024 年前值 2.25 亿元），当前股价对应 PE 为 57.9/49.4/44.3 倍。我们看好公司电镀、清洗、蚀刻、光刻等材料平台化的长期发展，维持“买入”评级。

● 半导体营收持续强劲，涂料板块业务降本增效成果显著

公司半导体业务板块 2024Q3 实现营业收入 3.02 亿元，同比+49.78%，延续上半年强势表现。涂料业务板块，受行业竞争加剧及涂料产品价格下降等不利因素影响，2024 Q3 实现营收 1.04 亿元，同比-11.14%。公司子公司持续改善运营成本，实现扣除非经常性损益的净利润同比大幅增长。

● 公司持续加大研发，关键半导体化学品产能加速释放

公司持续加大研发投入，2024Q3 研发费用为 0.58 亿元，同比+41.63%。公司布局的电镀液及添加剂、清洗液、刻蚀液、光刻胶、研磨液等材料产能不断加强，上海松江厂区年产能 1.9 万吨扩充目标已完成，合肥基地一期 1.7 万吨产能已进入试生产阶段。合肥二期规划 5.3 万吨年产能，各类手续正在办理中。

● 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,196	1,212	1,506	1,660	1,837
YOY(%)	17.6	1.4	24.3	10.2	10.6
归母净利润(百万元)	53	167	210	246	274
YOY(%)	-43.2	213.4	25.7	17.2	11.5
毛利率(%)	31.4	35.2	38.0	39.2	39.7
净利率(%)	4.8	13.8	14.0	14.9	15.2
ROE(%)	1.4	4.0	4.8	5.4	5.8
EPS(摊薄/元)	0.17	0.53	0.67	0.78	0.87
P/E(倍)	227.9	72.7	57.9	49.4	44.3
P/B(倍)	2.9	2.9	2.8	2.7	2.6

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2118	1977	2159	2117	2366
现金	740	870	933	1028	918
应收票据及应收账款	631	734	698	655	841
其他应收款	17	9	24	13	27
预付账款	12	10	18	13	21
存货	299	275	408	330	478
其他流动资产	417	79	79	79	79
非流动资产	3502	3611	3770	3814	3859
长期投资	15	9	8	7	6
固定资产	412	455	617	700	768
无形资产	99	107	112	118	124
其他非流动资产	2976	3040	3033	2989	2961
资产总计	5620	5589	5929	5932	6225
流动负债	909	748	978	844	966
短期借款	411	201	606	456	541
应付票据及应付账款	339	421	247	264	296
其他流动负债	159	126	125	124	129
非流动负债	557	613	575	520	464
长期借款	204	284	246	191	135
其他非流动负债	352	329	329	329	329
负债合计	1466	1361	1553	1364	1430
少数股东权益	41	39	40	41	46
股本	313	313	313	313	313
资本公积	1479	1466	1466	1466	1466
留存收益	918	1038	1145	1253	1370
归属母公司股东权益	4114	4189	4336	4527	4748
负债和股东权益	5620	5589	5929	5932	6225

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-39	151	-11	485	53
净利润	57	168	211	247	279
折旧摊销	58	75	63	82	94
财务费用	-1	1	3	4	0
投资损失	-4	-2	5	-5	-5
营运资金变动	-241	-65	-279	161	-312
其他经营现金流	93	-25	-13	-3	-3
投资活动现金流	-251	193	-223	-128	-140
资本支出	201	213	222	127	139
长期投资	-46	368	1	1	1
其他投资现金流	-4	38	-2	-2	-2
筹资活动现金流	-79	-229	-108	-112	-107
短期借款	91	-210	405	-150	85
长期借款	29	80	-38	-55	-55
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-38	-13	0	0	0
其他筹资现金流	-160	-86	-475	93	-136
现金净增加额	-369	115	-342	245	-194

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1196	1212	1506	1660	1837
营业成本	821	786	935	1010	1107
营业税金及附加	9	10	15	15	16
营业费用	41	54	45	46	48
管理费用	82	93	113	125	138
研发费用	124	149	181	199	220
财务费用	-1	1	3	4	0
资产减值损失	-0	-2	0	0	0
其他收益	14	33	35	15	0
公允价值变动收益	-69	42	2	-8	-8
投资净收益	4	2	-5	5	5
资产处置收益	0	3	1	1	1
营业利润	60	189	238	265	296
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	8	3	4	5	5
利润总额	52	186	234	260	291
所得税	-5	19	24	14	12
净利润	57	168	211	247	279
少数股东损益	4	1	1	1	5
归属母公司净利润	53	167	210	246	274
EBITDA	127	266	303	352	391
EPS(元)	0.17	0.53	0.67	0.78	0.87

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.6	1.4	24.3	10.2	10.6
营业利润(%)	-41.9	217.1	25.9	11.2	11.7
归属于母公司净利润(%)	-43.2	213.4	25.7	17.2	11.5
获利能力					
毛利率(%)	31.4	35.2	38.0	39.2	39.7
净利率(%)	4.8	13.8	14.0	14.9	15.2
ROE(%)	1.4	4.0	4.8	5.4	5.8
ROIC(%)	2.0	4.5	5.0	6.1	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	26.1	24.4	26.2	23.0	23.0
净负债比率(%)	0.6	-6.2	0.9	-5.7	-2.5
流动比率	2.3	2.6	2.2	2.5	2.4
速动比率	2.0	2.2	1.7	2.1	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.2	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	4.9	4.3	9.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.53	0.67	0.78	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	0.48	-0.03	1.55	0.17
每股净资产(最新摊薄)	13.13	13.37	13.84	14.45	15.15
估值比率					
P/E	227.9	72.7	57.9	49.4	44.3
P/B	2.9	2.9	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	93.1	44.6	40.1	33.7	30.7

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3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