

上海新阳(300236.SZ)

电子化学品订单攀升，项目产能大幅扩充

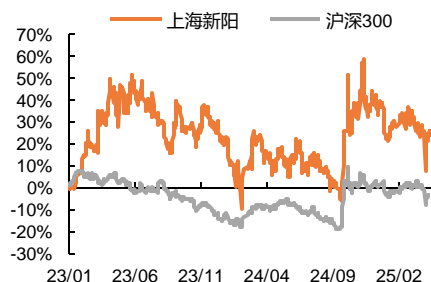
推荐（维持）

股价：36.13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)	113
流通A股市值(亿元)	101
每股净资产(元)	14.57
资产负债率(%)	23.49

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年三季报点评：半导体材料销售额显著提升，研发进程加快推进》2024-10-29

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 年年报和 2025 年一季报，2024 年实现营收 14.75 亿元，yoy+21.67%；实现归母净利润 1.76 亿元，yoy+5.32%；归母扣非净利润 1.61 亿元，yoy+30.63%。2024 年利润分配预案：每 10 股派发现金股利 2.6 元（含税）。2025 年一季度实现营收 4.34 亿元，yoy+45.89%；实现归母净利润 0.51 亿元，yoy+171.06%；归母扣非净利润 0.47 亿元，yoy+51.92%。

平安观点：

■ 公司集成电路用电子化学品订单持续攀升，合肥新阳项目大规模追加投资、扩充产能。2024 年公司集成电路材料产销量分别为 20198 吨和 19607 吨，同比增加 37.36%和 37.00%，其中晶圆制造用化学材料产品产量占比超 80%，2024 年集成电路材料业务营收达 9.98 亿元、同比高增 40.8%，该业务毛利率为 46.2%、同比提升 1.34pct。2025 年一季度公司半导体业务实现营收 3.39 亿元，同比增长 64.56%，该业务实现扣除非经常性损益的净利润 4,256.60 万，同比增长 62.03%。全球半导体产业正处于持续增长的上行周期，同时中国境内新建代工产能加速扩张，公司业务迎来快速增长，订单量持续攀升。2025 年 4 月公告，公司对合肥新阳第二生产基地一期项目追加投资、扩充产能，项目总投资预计金额由 3.50 亿调整为 10.49 亿，芯片铜互连超高纯硫酸铜电镀液及晶体产能由 6500 吨/年扩产至 14000 吨/年，芯片超纯清洗液系列项目产能由 8500 吨/年扩产至清洗液系列产品 9000 吨/年、蚀刻液系列产品 13500 吨/年、研磨液系列产品 7000 吨/年，500 吨/年高分辨率光刻胶产品不再列入本募投项目，计划在上海化学工业区建设。合肥新阳基地产能已于 2024Q2 开始试生产，后续扩建产能预计将于 2027 年 6 月底前全部完成，叠加上海化学工业区规划的电子化学品远期产能，未来公司集成电路用材料销售规模和市占率有望进一步提升。

■ 涂料市场止跌趋稳，公司相关产品产销回升。2024 年公司涂料品产销量分别为 13089 吨和 12967 吨，同增 17.57%和 16.46%，业务营收为 4.40 亿元，同比小幅下降 0.99%，业务毛利率为 23.06%，同比提升 3.71pct。2025 年一季度涂料板块营收 0.95 亿元，同增 5.56%，净利润同比基本持平。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1212	1475	2031	2669	3713
YOY(%)	1.4	21.7	37.7	31.4	39.1
归母净利润(百万元)	167	176	281	364	522
YOY(%)	213.4	5.3	59.7	29.8	43.5
毛利率(%)	35.2	39.3	41.1	42.1	43.5
净利率(%)	13.8	11.9	13.8	13.6	14.1
ROE(%)	4.0	3.9	6.0	7.4	10.0
EPS(摊薄/元)	0.53	0.56	0.90	1.16	1.67
P/E(倍)	67.9	64.4	40.3	31.1	21.7
P/B(倍)	2.7	2.5	2.4	2.3	2.2

- **半导体材料研发进程加快推进。**2024 年公司研发费用为 2.2 亿元，同比增加 48.02%，占本期总营收的 14.9%；2025 年一季度研发费用达 0.61 亿元，同比增加 31.31%。截至 2024 年底，公司光刻胶部分产品已实现销售，ArF 浸没式光刻胶产品已取得销售订单，项目持续开发验证中；满足 3D NAND/DRAM 制程的高选择比蚀刻液产品已取得主流客户认可及使用；完成了先进制程清洗液的开发，并实现量产应用；STI, W, Poly 等多系列研磨液在客户端推进验证顺利，部分产品已实现批量销售。
- **投资建议：**半导体正处需求逐步增加的行业上行周期，公司集成电路用湿电子化学品订单持续攀升、产销增幅可观，合肥新阳第二生产基地新建项目如期推进，为匹配快速增加的半导体材料需求，公司对该项目进行了追加投资、扩充产能，规划的电子化学品总产能从原来的 17000 吨/年大幅提升至 43500 吨/年，扩建产能预计将于 2027 年 6 月底前全部完成，随着高毛利的半导体材料销售规模的不断增加，公司营收和利润均有望保持较好的增幅。综上，保持 2025-2026 年盈利预测不变，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 2.81 亿元、3.64 亿元、5.22 亿元，对应 2025 年 4 月 17 日收盘价 PE 分别为 40.3、31.1、21.7 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。若终端半导体产业需求增长不及预期，则公司电子化学品订单和销售规模增长可能放缓。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。4、在建项目建设进度不及预期的风险。若公司在建的合肥新阳扩产项目和上海化学工业区项目建设进度不及预期，产能无法及时释放，则可能影响公司业绩兑现。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1920	2177	2851	3948
现金	709	538	707	984
应收票据及应收账款	822	1132	1487	2069
预付账款	7	10	13	18
其他应收款	15	21	27	38
存货	326	430	555	754
其他流动资产	41	47	61	85
非流动资产	3940	3954	3810	3612
长期投资	16	16	16	16
固定资产	843	897	768	633
无形资产	89	78	66	54
其他非流动资产	2992	2963	2959	2909
资产总计	5861	6131	6661	7560
流动负债	798	958	1237	1731
短期借款	157	103	131	226
应付票据及应付账款	507	677	875	1188
其他流动负债	134	178	232	317
非流动负债	493	437	474	570
长期借款	169	113	150	246
其他非流动负债	324	324	324	324
负债合计	1291	1395	1710	2301
少数股东权益	33	34	36	39
股本	313	313	313	313
资本公积	1467	1467	1467	1467
留存收益	2756	2921	3134	3440
归属母公司股东权益	4537	4701	4914	5220
负债和股东权益	5861	6131	6661	7560

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	222	247	297	294
净利润	175	282	366	525
折旧摊销	91	186	194	198
财务费用	2	3	2	4
投资损失	-2	-15	-15	-15
营运资金变动	-84	-214	-254	-422
其他经营现金流	39	4	4	4
投资活动现金流	-164	-189	-39	11
资本支出	207	200	50	0
长期投资	24	0	0	0
其他投资现金流	-395	-389	-89	11
筹资活动现金流	-215	-228	-89	-28
短期借款	-44	-54	27	96
长期借款	-123	-56	37	96
其他筹资现金流	-47	-119	-153	-221
现金净增加额	-157	-171	169	277

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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1475	2031	2669	3713
营业成本	896	1196	1545	2097
税金及附加	12	17	22	31
销售费用	67	91	121	167
管理费用	117	164	219	308
研发费用	220	308	416	587
财务费用	2	3	2	4
资产减值损失	-4	0	-0	-0
信用减值损失	-10	-1	-2	-2
其他收益	43	43	43	43
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	15	15	15
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	193	309	401	575
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	192	309	401	575
所得税	17	27	35	50
净利润	175	282	366	525
少数股东损益	-0	1	2	3
归属母公司净利润	176	281	364	522
EBITDA	286	498	597	777
EPS (元)	0.56	0.90	1.16	1.67

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	21.7	37.7	31.4	39.1
营业利润(%)	1.8	60.7	29.7	43.4
归属于母公司净利润(%)	5.3	59.7	29.8	43.5
获利能力				
毛利率(%)	39.3	41.1	42.1	43.5
净利率(%)	11.9	13.8	13.6	14.1
ROE(%)	3.9	6.0	7.4	10.0
ROIC(%)	11.2	15.4	16.5	21.1
偿债能力				
资产负债率(%)	22.0	22.8	25.7	30.4
净负债比率(%)	-8.4	-6.8	-8.6	-9.7
流动比率	2.4	2.3	2.3	2.3
速动比率	1.9	1.8	1.8	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.90	1.16	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.79	0.95	0.94
每股净资产(最新摊薄)	14.48	15.00	15.68	16.66
估值比率				
P/E	64.4	40.3	31.1	21.7
P/B	2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	31.6	17.8	14.9	11.7

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 2025 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