

上海新阳(300236.SZ)

半导体材料业绩亮眼，大规模电子化学品项目将开工

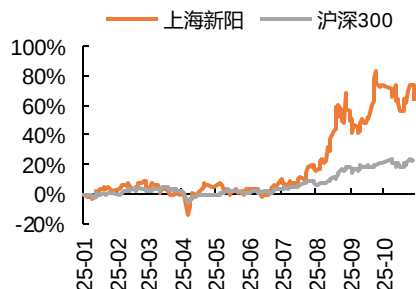
推荐（维持）

股价：58.25 元

主要数据

行业	基础化工
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)	279
流通 B/H 股(百万股)	--
总市值（亿元）	183
流通 A 股市值(亿元)	162
每股净资产(元)	17.33
资产负债率(%)	24.70

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年年报点评：半导体化学品订单攀升，项目产能大幅扩充》2025-04-18

《上海新阳(300236.SZ)2025年半年报点评：集成电路材料收入高增，大规模电子化学品在建》2025-08-28

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 2025 年三季报，25Q3 实现营收 4.97 亿元，yoy+22.39%；归母净利润 0.78 亿元，yoy+9.82%；归母扣非净利润 7.00 亿元，yoy+44.62%。25Q1-Q3 实现营收 13.94 亿元，yoy+30.62%；归母净利润 2.11 亿元，yoy+62.70%；归母扣非净利润 1.97 亿元，yoy+53.01%。

平安观点：

- **半导体相关材料收入和利润表现亮眼。**2025 年第三季度，公司半导体材料业务实现营业收入 3.78 亿元，同比增长 25.17%，净利润同比增长约 40.25%。涂料业务同比也有所回暖，25Q3 实现营业收入 1.19 亿元，同比上升 14.42%。公司持续加大半导体相关产品的研发投入，2025 年前三季度研发费用同比增加 23.23%，占营业收入的 13.70%，主要用于集成电路制造用光刻胶、先进制程湿法蚀刻液、清洗液、添加剂、化学机械研磨液等项目。今年以来，公司晶圆制造用电镀液及添加剂系列产品的市场份额持续扩张，集成电路制造用清洗、蚀刻系列产品在客户端的应用进展顺利，客户订单和销售额持续攀升。
- **公司将进一步扩大电子化学品规模，以匹配快速增长的集成电路关键材料需求。**2025 年 10 月 24 日，公司与上海市松江区规划和自然资源局签订了《上海市国有建设用地使用权出让合同》，以总额 15427 万元取得松江区工业区科技园区 V-74 号（C02-08A-08 号）地块的国有建设用地使用权。公司本次购买取得的土地将用于年产 50000 吨集成电路关键工艺材料及总部、研发中心项目建设，该项目预计总投资 18.5 亿元，建设内容包括 0.5 万吨/年超纯芯片清洗液系列产品、0.65 万吨/年超纯芯片电镀液系列产品、3.35 万吨/年超纯芯片蚀刻液系列产品、0.5 万吨/年化学机械抛光液系列产品，以及新建总部和研发中心，项目建设周期 24 个月，计划 2025 年 11 月开工建设，2027 年 5 月竣工，2027 年 11 月投产，2032 年达产。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1212	1475	2031	2682	3752
YOY(%)	1.4	21.7	37.7	32.0	39.9
归母净利润(百万元)	167	176	281	364	522
YOY(%)	213.4	5.3	59.7	29.6	43.7
毛利率(%)	35.2	39.3	41.1	42.1	43.5
净利率(%)	13.8	11.9	13.8	13.6	13.9
ROE(%)	4.0	3.9	6.0	7.5	10.4
EPS(摊薄/元)	0.53	0.56	0.90	1.16	1.67
P/E(倍)	109.4	103.9	65.1	50.2	34.9
P/B(倍)	4.4	4.0	3.9	3.8	3.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **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；同时，公司拟新建 5 万吨集成电路关键工艺材料，进一步扩充半导体用电子化学品产能，匹配快速增长的市场需求。随着高毛利的半导体材料销售规模的不断增加，收入和利润均有望保持较好的增幅。综上，我们保持 2025-2027 年盈利预测不变，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 10 月 30 日收盘价 PE 分别为 65.1、50.2、34.9 倍，终端半导体行业基本面向好、景气上行，公司湿电子化学品销售规模扩大、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	2865	3989
现金	709	538	711	994
应收票据及应收账款	822	1132	1494	2090
预付账款	7	10	13	18
其他应收款	15	21	27	38
存货	326	430	558	762
其他流动资产	41	47	62	86
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	6675	7601
流动负债	798	1001	1350	1951
短期借款	157	146	238	432
应付票据及应付账款	507	677	879	1200
其他流动负债	134	178	233	320
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	1438	1823	2521
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	2878	3035	3260
归属母公司股东权益	4537	4658	4815	5041
负债和股东权益	5861	6131	6675	7601

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	294	290
净利润	175	282	365	525
折旧摊销	91	186	194	198
财务费用	2	3	4	10
投资损失	-2	-15	-15	-15
营运资金变动	-84	-214	-259	-432
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	-229	-82	-17
短期借款	-44	-10	92	193
长期借款	-123	-56	37	96
其他筹资现金流	-47	-162	-211	-307
现金净增加额	-157	-171	172	284

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	2682	3752
营业成本	896	1196	1552	2119
税金及附加	12	17	22	31
销售费用	67	91	122	169
管理费用	117	164	220	311
财务费用	220	308	418	593
资产减值损失	2	3	4	10
信用减值损失	-4	0	-0	-0
其他收益	-10	-1	-2	-2
公允价值变动收益	43	43	43	43
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	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	400	575
所得税	17	27	35	50
净利润	175	282	365	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	598	783
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	32.0	39.9
营业利润(%)	1.8	60.6	29.5	43.7
归属于母公司净利润(%)	5.3	59.7	29.6	43.7
获利能力				
毛利率(%)	39.3	41.1	42.1	43.5
净利率(%)	11.9	13.8	13.6	13.9
ROE(%)	3.9	6.0	7.5	10.4
ROIC(%)	11.2	15.4	16.6	21.3
偿债能力				
资产负债率(%)	22.0	23.5	27.3	33.2
净负债比率(%)	-8.4	-5.9	-6.7	-6.2
流动比率	2.4	2.2	2.1	2.0
速动比率	1.9	1.7	1.6	1.6
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	0.94	0.93
每股净资产(最新摊薄)	14.48	14.86	15.36	16.09
估值比率				
P/E	103.9	65.1	50.2	34.9
P/B	4.0	3.9	3.8	3.6
EV/EBITDA	31.6	31.8	26.7	20.7

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。

免责条款：

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	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	