

## 上海新阳 (300236.SZ) 五大材料布局驱动业绩高增，三大基地共振开启新周期

2026年03月18日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

祁海超（联系人）

chenrongfang@kysec.cn

qihaichao@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790125070022

日期	2026/3/17
当前股价(元)	80.14
一年最高最低(元)	89.37/29.44
总市值(亿元)	251.14
流通市值(亿元)	223.23
总股本(亿股)	3.13
流通股本(亿股)	2.79
近3个月换手率(%)	325.88

### ● 营收稳步提升，盈利明显改善，维持“买入”评级

2025年公司实现营业收入19.37亿元/yoy+31.28%；归母净利润3.01亿元/yoy+71.12%；扣非归母净利润2.74亿元/yoy+70.48%。销售毛利率41.00%/yoy+1.71pcts；销售净利率15.54%/yoy+3.65pcts，盈利能力明显改善。我们看好公司在电镀液、清洗液、刻蚀液、研磨液以及光刻胶五大布局下的平台化发展前景，上修2026-2027年并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润3.94/5.26/6.80亿元（2026-2027原值为3.21/4.12亿元），当前股价对应63.8/47.7/36.9倍PE，维持“买入”评级。

### ● 泛湿电子化学品平台型供应商，国产化浪潮充分受益

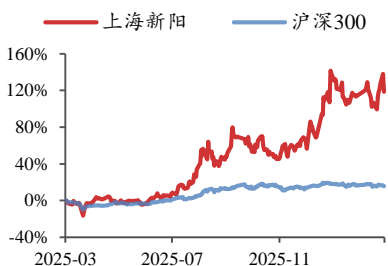
2025年公司半导体业务营收15.17亿元/yoy+46.50%，其中集成电路材料14.79亿元/yoy+48.15%。分产品看：电镀液及添加剂：受先进封装需求拉动，销售额同比增长约40%；清洗液：铜/铝制程清洗系列产品销售额同比增长50%+；蚀刻液：技术持续迭代并拓展至3D NAND应用，销售额同比增长80%+；CMP研磨液：先进制程Poly slurry产品已进入国内主流晶圆公司产线，销售额同比增长约160%；光刻胶：多款产品实现批量销售，销售规模同比增长30%+。近期“十五五规划纲要”发布，半导体产业战略或向“全链条突破、成熟与先进并举、应用与生态协同”发展。公司已成为泛湿化学品平台型供应商，随国内先进制程与先进存储相继进入扩产上行周期，有望持续受益于产业链国产化趋势。

### ● 三大生产基地深化“研产供”护城河，产能倍增支撑国产替代加速

公司已在长三角布局松江、合肥、上海化工区三大生产基地：松江本部规划新建年产5万吨集成电路关键工艺材料及总部、研发中心项目，已实现年内立项并开工建设；合肥新阳定增项目产能从原有1.5万吨扩产至4.35万吨，项目已完成立项及环安评审批，核心产线建设基本就位；上海化工区基地攻坚光刻胶，稳步推进高端光刻胶及配套试剂产能项目，公司正积极开发3D NAND、DRAM及逻辑先进制程中使用的光刻胶，ArF浸没式光刻胶已取得销售订单。

### ● 风险提示：研发及客户认证不及预期、半导体周期波动、行业竞争加剧。

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《营收盈利双双增长，核心品类渗透加速——公司信息更新报告》-2025.9.2

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,475	1,937	2,701	3,615	4,731
YOY(%)	21.7	31.3	39.5	33.8	30.8
归母净利润(百万元)	176	301	394	526	680
YOY(%)	5.3	71.1	30.9	33.7	29.2
毛利率(%)	39.3	41.0	42.7	43.6	44.3
净利率(%)	11.9	15.5	14.6	14.6	14.4
ROE(%)	3.8	5.8	7.1	8.7	10.2
EPS(摊薄/元)	0.56	0.96	1.26	1.68	2.17
P/E(倍)	142.9	83.5	63.8	47.7	36.9
P/B(倍)	5.5	4.9	4.5	4.2	3.8

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1920	2583	4173	4582	6793
现金	709	1212	1642	2066	2847
应收票据及应收账款	822	916	1831	1730	2829
其他应收款	7	12	16	21	28
预付账款	15	28	24	51	43
存货	326	401	647	701	1033
其他流动资产	41	13	13	13	13
<b>非流动资产</b>	3940	4376	4719	5308	5913
长期投资	16	31	39	46	52
固定资产	838	892	1155	1459	1825
无形资产	117	353	559	753	935
其他非流动资产	2970	3101	2966	3051	3100
<b>资产总计</b>	5861	6959	8892	9890	12706
<b>流动负债</b>	798	1389	2935	3448	5632
短期借款	157	445	1877	2113	3929
应付票据及应付账款	507	671	925	1185	1536
其他流动负债	134	273	133	149	167
<b>非流动负债</b>	493	407	399	406	405
长期借款	163	74	79	81	79
其他非流动负债	330	333	320	325	326
<b>负债合计</b>	1291	1795	3334	3853	6037
少数股东权益	33	10	10	11	11
股本	313	313	313	313	313
资本公积	1467	1511	1511	1511	1511
留存收益	1200	1670	2064	2591	3271
<b>归属母公司股东权益</b>	4537	5154	5547	6026	6658
<b>负债和股东权益</b>	5861	6959	8892	9890	12706

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	225	475	-365	1093	-0
净利润	175	301	394	527	680
折旧摊销	91	133	145	200	263
财务费用	2	4	42	83	132
投资损失	-2	-14	-7	-8	-8
营运资金变动	-84	37	-948	263	-1099
其他经营现金流	41	14	9	28	31
<b>投资活动现金流</b>	-164	-211	-489	-780	-859
资本支出	210	469	645	719	849
长期投资	24	235	-8	-7	-6
其他投资现金流	21	23	164	-54	-4
<b>筹资活动现金流</b>	-215	165	-149	-125	-176
短期借款	-44	288	1433	236	1816
长期借款	-121	-89	5	1	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	44	0	0	0
其他筹资现金流	-51	-78	-1586	-362	-1991
<b>现金净增加额</b>	-155	429	-1002	188	-1036

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1475	1937	2701	3615	4731
营业成本	896	1143	1547	2038	2635
营业税金及附加	12	16	23	30	39
营业费用	67	93	122	163	213
管理费用	117	158	216	289	378
研发费用	220	269	365	488	639
财务费用	2	4	42	83	132
资产减值损失	-4	-4	-7	-8	-11
其他收益	43	62	44	49	51
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
投资净收益	2	14	7	8	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	193	312	415	550	711
营业外收入	1	0	0	0	1
营业外支出	2	4	3	3	3
<b>利润总额</b>	192	308	412	547	709
所得税	17	7	18	21	28
<b>净利润</b>	175	301	394	527	680
少数股东损益	-0	0	0	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	176	301	394	526	680
EBITDA	282	437	587	815	1084
EPS(元)	0.56	0.96	1.26	1.68	2.17

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.7	31.3	39.5	33.8	30.8
营业利润(%)	1.8	62.1	32.9	32.5	29.4
归属于母公司净利润(%)	5.3	71.1	30.9	33.7	29.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.3	41.0	42.7	43.6	44.3
净利率(%)	11.9	15.5	14.6	14.6	14.4
ROE(%)	3.8	5.8	7.1	8.7	10.2
ROIC(%)	3.5	5.1	5.6	7.2	7.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.0	25.8	37.5	39.0	47.5
净负债比率(%)	-6.5	-10.2	6.6	3.1	18.4
流动比率	2.4	1.9	1.4	1.3	1.2
速动比率	1.9	1.5	1.2	1.1	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.6	3.1	2.7	2.8	2.8
应付账款周转率	4.1	4.2	4.2	4.2	4.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.96	1.26	1.68	2.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	1.52	-1.17	3.49	-0.00
每股净资产(最新摊薄)	14.48	16.45	17.70	19.23	21.24
<b>估值比率</b>					
P/E	142.9	83.5	63.8	47.7	36.9
P/B	5.5	4.9	4.5	4.2	3.8
EV/EBITDA	88.1	56.3	43.4	31.0	24.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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