

上海新阳(300236.SZ)

电子化学品利润高增，大规模项目进展顺利

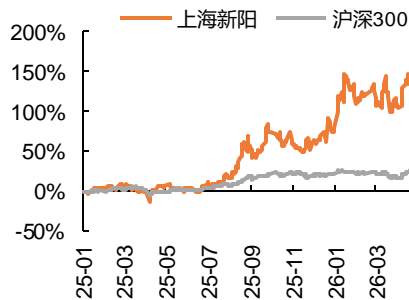
推荐（维持）

股价：95.90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)	301
流通A股市值(亿元)	267
每股净资产(元)	15.35
资产负债率(%)	26.06

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：半电子化学品订单攀升，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2026年一季报，26Q1实现营收5.77亿元，yoy+33.05%；归母净利润1.04亿元，yoy+102.59%；归母扣非净利润0.99亿元，yoy+109.52%。

平安观点：

■ **半导体材料业务利润实现高速增长。**26Q1公司半导体业务实现营业收入4.89亿元，同比增长44.37%，实现扣除非经常性损益的净利润9319万元，同比高增118.93%。涂料板块本报告期实现营业收入0.88亿元，同比下降7.43%，通过不断优化运营成本结构，实现扣非净利润同比上升23.06%。公司持续加大半导体相关产品研发投入，26Q1研发费用同比增加18.31%，占营业收入的12.41%，主要是在光刻胶及研磨液等研发投入增加。AI技术高速发展，半导体产业加速扩张，国产力量崛起，公司产品在集成电路制造及先进封装材料等领域需求增长强劲，2025年公司集成电路材料总销量达2.85万吨，同比增长45%，其中晶圆制造用化学材料销量占比超80%。分产品来看，2025年电镀液及添加剂系列产品销售额与同比增长40%，晶圆制造用铜/铝制程刻蚀后清洗系列产品销售额同比增长超50%，蚀刻液市场应用规模同比增长超80%，多款光刻胶产品实现批量化销售，销售规模同比增长30%以上，研磨材料销售额同比增长160%。

■ **5万吨/年大规模电子化学品项目进展顺利。**2025年上海松江本部128亩年产50000吨集成电路关键工艺材料及总部、研发中心项目，年内立项、年内开工，进展顺利。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。随着公司在半导体业务方面布局的持续加深，未来新产能陆续投产，匹配高速增长的市场需求，公司业绩规模有较大的增量空间。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1475	1937	2638	3608	4515
YOY(%)	21.7	31.3	36.2	36.8	25.1
归母净利润(百万元)	176	301	417	570	715
YOY(%)	5.3	71.1	38.7	36.7	25.5
毛利率(%)	39.3	41.0	42.3	43.0	43.4
净利率(%)	11.9	15.5	15.8	15.8	15.8
ROE(%)	3.9	5.8	7.6	9.7	11.2
EPS(摊薄/元)	0.56	0.96	1.33	1.82	2.28
P/E(倍)	171.0	100.0	72.1	52.7	42.0
P/B(倍)	6.6	5.8	5.5	5.1	4.7

资料来源：同花顺iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**半导体正处需求持续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，合肥新阳扩产项目目前已完成部分产线建设（2025年4月公告，项目建设产能从1.7万吨/年扩至4.35万吨/年，扩建产能计划于2027年6月底前全部完成），即将进入调试及试生产阶段，有望带来增量收益；同时，公司拟新建的上海松江本部5万吨/年集成电路关键工艺材料项目已开工，进展顺利，投产后将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，公司营收和利润均有望保持较好的增幅。综上，我们预期2026-2027年公司有望实现归母净利润4.17亿元、5.70亿元（较原值3.64亿元、5.22亿元有所上调，考虑到公司电子化学品销量呈现快速增加态势，未来随着各新建项目投产，量增趋势有望持续，因此上调了销量预期），新增2028年归母净利润预测值7.15亿元，对应2026年4月29日收盘价PE分别为72.1倍、52.7倍、42.0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	2583	3084	4210	5262
现金	1212	1187	1624	2032
应收票据及应收账款	916	1248	1707	2136
预付账款	12	17	23	28
其他应收款	28	38	53	66
存货	401	540	730	908
其他流动资产	13	54	74	93
非流动资产	4376	4323	4167	4131
长期投资	31	16	11	6
固定资产	894	950	844	829
无形资产	353	294	235	176
其他非流动资产	3098	3063	3077	3120
资产总计	6959	7407	8377	9393
流动负债	1389	1485	2004	2521
短期借款	445	259	345	456
应付票据及应付账款	671	893	1207	1501
其他流动负债	273	333	452	563
非流动负债	407	457	495	478
长期借款	77	127	165	147
其他非流动负债	330	330	330	330
负债合计	1795	1942	2499	2998
少数股东权益	10	10	11	11
股本	313	313	313	313
资本公积	1511	1511	1511	1511
留存收益	3329	3630	4042	4559
归属母公司股东权益	5154	5455	5867	6384
负债和股东权益	6959	7407	8377	9393

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	473	405	559	750
净利润	301	417	571	716
折旧摊销	133	238	251	281
财务费用	4	8	6	6
投资损失	-14	-15	-15	-15
营运资金变动	37	-245	-256	-239
其他经营现金流	12	2	2	2
投资活动现金流	-211	-172	-82	-232
资本支出	462	200	100	250
长期投资	235	15	5	5
其他投资现金流	-908	-387	-187	-487
筹资活动现金流	165	-259	-40	-110
短期借款	288		86	111
长期借款	-92	51	37	-17
其他筹资现金流	-31	-123	-164	-204
现金净增加额	427	-25	436	408

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	1937	2638	3608	4515
营业成本	1143	1521	2057	2558
税金及附加	16	22	30	38
销售费用	93	127	173	217
管理费用	158	216	295	369
研发费用	269	367	502	628
财务费用	4	8	6	6
资产减值损失	-4	-4	-4	-5
信用减值损失	-12	-15	-19	-20
其他收益	62	62	61	60
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	14	15	15	15
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	312	438	598	751
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	308	434	594	747
所得税	7	16	24	31
净利润	301	417	571	716
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	301	417	570	715
EBITDA	445	680	851	1034
EPS (元)	0.96	1.33	1.82	2.28

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	31.3	36.2	36.8	25.1
营业利润(%)	62.1	40.3	36.6	25.5
归属于母公司净利润(%)	71.1	38.7	36.7	25.5
获利能力				
毛利率(%)	41.0	42.3	43.0	43.4
净利率(%)	15.5	15.8	15.8	15.8
ROE(%)	5.8	7.6	9.7	11.2
ROIC(%)	14.6	17.2	19.3	20.5
偿债能力				
资产负债率(%)	25.8	26.2	29.8	31.9
净负债比率(%)	-13.4	-14.7	-19.0	-22.3
流动比率	1.9	2.1	2.1	2.1
速动比率	1.5	1.7	1.7	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.33	1.82	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.51	1.29	1.78	2.39
每股净资产(最新摊薄)	16.45	17.41	18.72	20.37
估值比率				
P/E	100.0	72.1	52.7	42.0
P/B	5.8	5.5	5.1	4.7
EV/EBITDA	38.9	40.6	32.6	26.9

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 2026 版权所有。保留一切权利。



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