

上海新阳 (300236.SZ)

需求旺盛叠加高端化，新产能助推国产替代提速

2026 年 08 月 24 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

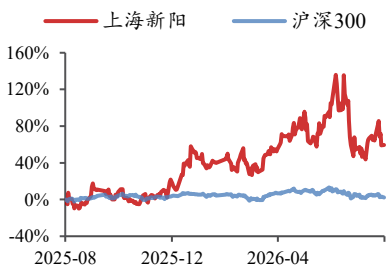
qihaichao@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790125070022

日期	2026/8/24
当前股价(元)	88.90
一年最高最低(元)	136.98/49.59
总市值(亿元)	278.60
流通市值(亿元)	247.76
总股本(亿股)	3.13
流通股本(亿股)	2.79
近 3 个月换手率(%)	351.23

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《五大材料布局驱动业绩高增，三大基地共振开启新周期——公司信息更新报告》-2026.3.18

《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

● 营收逐步增长，新建产能释放或打开成长空间，维持“买入”评级

上海新阳发布 2026 年半年报，2026H1 公司实现营收 11.99 亿元/yoy+33.67%；归母净利润 2.13 亿元/yoy+59.96%；扣非归母净利润 2.05 亿元/yoy+61.25%；毛利率 42.29%/yoy+1.54pct，净利率 17.80%/yoy+2.92pct。截止 2026Q2，公司营收已累计 9 个季度环比增长。考虑 2026H1 部分湿电子化学品上游涨价，公司盈利能力仍稳步提升，随新建产能投产，增长天花板有望进一步打开。我们上修盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 4.37/6.58/8.41 亿元（2026-2028 原值为 3.94/5.26/6.80 亿元），当前股价对应 63.8/42.3/33.1 倍 PE，维持“买入”评级。

● 五大材料持续放量，先进制程及先进存储领域渗透加速

2026H1 公司半导体业务营收 10.11 亿元/yoy+42.61%，其中集成电路材料营收 9.82 亿元/yoy+43.63%。分产品看：**电镀液及添加剂**：TSV 铜互连电镀添加剂已实现量产，销售额同比增长 30%+；**清洗液**：干法刻蚀后清洗液已实现 14nm 及以上技术节点全覆盖，销售额同比增长近 40%；**蚀刻液**：高选择比氮化硅蚀刻液持续向先进 3D NAND 应用拓展，销售额同比增长 70%+；**CMP 研磨液**：先进制程 STI slurry、Poly slurry 产品持续导入国内主流晶圆厂，销售额同比增长 140%；**光刻胶**：I 线、KrF、ArF 等产品持续推进产业化，销售额同比增长 27%。公司五大材料产品矩阵持续完善升级，有望充分受益于先进制程及先进存储扩产与国产替代趋势。

● 三大生产基地深化“研产供”护城河，产能释放支撑国产替代加速

公司已在长三角布局松江、合肥、上海化工区三大生产基地，其中松江基地和上海化工区的规划产能分别为 5.00/3.05 万吨/年。**合肥基地**：2026 年 5 月公司披露一期及扩产项目已建成 3.3 万吨并进入试生产阶段；**松江基地**：年产 5 万吨集成电路关键工艺材料及总部、研发中心项目持续推进；**上海化工区基地**：公司 8 月进一步追加项目投资至 10.5 亿元，规划总产能 3.05 万吨/年。随三大基地建设及产能释放，公司五大核心材料国产替代能力有望进一步增强。

● 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。

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	2,732	3,761	4,517
YOY(%)	21.7	31.3	41.1	37.7	20.1
归母净利润(百万元)	176	301	437	658	841
YOY(%)	5.3	71.1	45.2	50.7	27.8
毛利率(%)	39.3	41.0	42.4	43.6	44.1
净利率(%)	11.9	15.5	16.0	17.5	18.6
ROE(%)	3.8	5.8	8.0	10.9	12.4
EPS(摊薄/元)	0.56	0.96	1.39	2.10	2.68
P/E(倍)	158.6	92.7	63.8	42.3	33.1
P/B(倍)	6.1	5.4	5.1	4.6	4.1

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1920	2583	3947	4550	5767	营业收入	1475	1937	2732	3761	4517
现金	709	1212	1366	1880	2259	营业成本	896	1143	1574	2122	2526
应收票据及应收账款	822	916	1862	1843	2511	营业税金及附加	12	16	23	31	38
其他应收款	7	12	16	22	25	营业费用	67	93	101	132	154
预付账款	15	28	24	53	37	管理费用	117	158	224	290	339
存货	326	401	665	738	924	研发费用	220	269	369	496	587
其他流动资产	41	13	13	13	13	财务费用	2	4	18	38	29
非流动资产	3940	4376	4792	5482	5905	资产减值损失	-4	-4	-7	-8	-10
长期投资	16	31	39	46	52	其他收益	43	62	44	49	51
固定资产	838	892	1226	1621	1838	公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
无形资产	117	353	559	753	935	投资净收益	2	14	7	8	8
其他非流动资产	2970	3101	2968	3062	3081	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	5861	6959	8739	10031	11673	营业利润	193	312	449	676	863
流动负债	798	1389	2886	3595	4499	营业外收入	1	0	0	0	1
短期借款	157	445	1799	2198	2972	营业外支出	2	4	3	3	3
应付票据及应付账款	507	671	953	1245	1364	利润总额	192	308	447	674	861
其他流动负债	134	273	134	152	163	所得税	17	7	10	15	19
非流动负债	493	407	402	412	403	净利润	175	301	437	659	842
长期借款	163	74	82	87	76	少数股东损益	-0	0	0	1	1
其他非流动负债	330	333	320	325	326	归属母公司净利润	176	301	437	658	841
负债合计	1291	1795	3288	4007	4901	EBITDA	282	437	627	962	1233
少数股东权益	33	10	10	11	12	EPS(元)	0.56	0.96	1.39	2.10	2.68
股本	313	313	313	313	313	主要财务比率					
资本公积	1467	1511	1511	1511	1511		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	1200	1670	1890	2220	2643	成长能力					
归属母公司股东权益	4537	5154	5441	6014	6760	营业收入(%)	21.7	31.3	41.1	37.7	20.1
负债和股东权益	5861	6959	8739	10031	11673	营业利润(%)	1.8	62.1	43.9	50.5	27.7
						归属于母公司净利润(%)	5.3	71.1	45.2	50.7	27.8
						获利能力					
						毛利率(%)	39.3	41.0	42.4	43.6	44.1
						净利率(%)	11.9	15.5	16.0	17.5	18.6
						ROE(%)	3.8	5.8	8.0	10.9	12.4
						ROIC(%)	3.5	5.1	6.3	8.8	9.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	22.0	25.8	37.6	39.9	42.0
						净负债比率(%)	-6.5	-10.2	10.4	7.7	12.6
						流动比率	2.4	1.9	1.4	1.3	1.3
						速动比率	1.9	1.5	1.1	1.0	1.1
						营运能力					
						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
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.56	0.96	1.39	2.10	2.68
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	1.52	-1.16	3.58	1.36
						每股净资产(最新摊薄)	14.48	16.45	17.36	19.19	21.57
						估值比率					
						P/E	158.6	92.7	63.8	42.3	33.1
						P/B	6.1	5.4	5.1	4.6	4.1
						EV/EBITDA	97.8	62.6	45.3	29.4	23.3
现金流量表(百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	225	475	-363	1122	425						
净利润	175	301	437	659	842						
折旧摊销	91	133	149	213	275						
财务费用	2	4	18	38	29						
投资损失	-2	-14	-7	-8	-8						
营运资金变动	-84	37	-970	191	-743						
其他经营现金流	41	14	10	29	29						
投资活动现金流	-164	-211	-566	-894	-690						
资本支出	210	469	722	833	680						
长期投资	24	235	-8	-7	-6						
其他投资现金流	21	23	164	-54	-4						
筹资活动现金流	-215	165	-271	-113	-131						
短期借款	-44	288	1354	399	774						
长期借款	-121	-89	8	5	-10						
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	-1633	-516	-895						
现金净增加额	-155	429	-1201	116	-396						

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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