

上海新阳(300236.SZ)

半导体业务强抗压，新拓项目如期推进

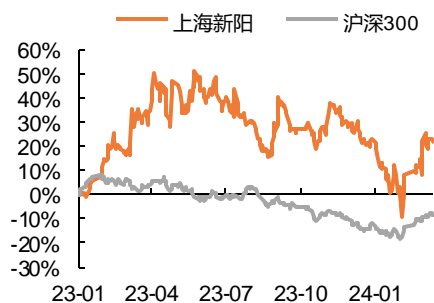
推荐（维持）

现价：34.78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)	109
流通A股市值(亿元)	97
每股净资产(元)	13.37
资产负债率(%)	24.35

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年三季度点评：半导体材料保持正增长，公司业务进一步聚焦》2023-10-25

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060122080021
chenxiaorong186@pingan.com.cn

研究助理

马书蕾 一般证券业务资格编号
S1060122070024
Mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2023 年年报，2023 年实现营收 12.12 亿元，yoy+1.4%；实现归母净利润 1.67 亿元，yoy+213.41%；归母扣非净利润 1.23 亿元，yo+10.27%；销售毛利率为 35.16%。2023 年利润分配预案：每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。

平安观点：

- 2023 年半导体行业整体承压，公司半导体材料多元化布局、营收仍保持超 20% 的正增长。SIA 报告预计 2023 年全球半导体产业销售额同比下降 8.2%，中国同比下降 14.0%。公司积极布局高壁垒材料、半导体业务强抗压，产品销售仍呈较好的正增长，2023 年实现营业收入 7.68 亿元、同比增长 20.06%、毛利率 44.31%（较上年同期增加 5.96%），电子化学材料产销量同比增加约 24.6% 和 18.0%，其中，晶圆制造用电镀液及添加剂销售规模同比增速约达 50%，市场份额快速提升，清洗系列产品在客户端认证顺利，ArF 光刻胶研发顺利推进，部分型号浸没式光刻胶已取得良好测试结果，报告期内公司光刻胶产品实现营业收入 400 余万元，此外，公司将调减 2021 年定增募投的“集成电路用高端光刻胶研发产业化项目（主要是 KrF 厚膜及 ArF 干法光刻胶）”2.45 亿元，其中 1.65 亿元用于新增 ArF 浸没式光刻胶研发项目，剩余部分偿还贷款，聚焦开发更高端的 ArF 浸没式产品。
- 涂料业务受建筑业低迷影响而负增长，对公司业绩形成一定拖累。2023 年公司涂料业务营收 4.44 亿元，同比下降 20.08%、毛利率 19.35%（同降 3.96pcts），公司涂料品产销量仍同比增加 31.7% 和 38.8%，但受建筑业市场环境低迷影响，涂料品售价大幅下降。公司正在推动子公司江苏考普乐（经营涂料业务）新三板独立挂牌，未来本部将集中资源布局半导体材料业务。
- 积极参与半导体产业投资基金，寻找产业链上下游机会。公司积极参与半导体产业上下游环节投资，除前期投资的苏州安芯同盈（认缴 2000 万元）、江苏新潮万芯（4000 万元）、宁波弘奚（4240 万元）等项目外，报告期内还新增投资了长存产业投资基金（3000 万元），具有前景的产业投资项目为公司带来了较好的增量净收益，2023 年公司确认公允价值变动收益 4214.37 万元，占归母净利润的 25.26%。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1196	1212	1610	2036	2610
YOY(%)	17.6	1.4	32.8	26.5	28.2
归母净利润(百万元)	53	167	202	281	364
YOY(%)	-48.9	213.4	21.3	39.0	29.5
毛利率(%)	31.4	35.2	37.8	40.3	42.2
净利率(%)	4.5	13.8	12.6	13.8	14.0
ROE(%)	1.3	4.0	4.7	6.3	7.8
EPS(摊薄/元)	0.17	0.53	0.65	0.90	1.16
P/E(倍)	204.7	65.3	53.9	38.8	29.9
P/B(倍)	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3

- **研发费用持续提高，加大半导体材料自研力度。**2023 年公司研发投入总额为 1.48 亿元，占本期营收比重为 12.27% (2022 年为 10.36%)，主要集中于集成电路制造用光刻胶、先进制程湿法刻蚀液、清洗液、添加剂、化学机械研磨液等项目。公司半导体业务自上市以来研发投入年均复合增速近 30%。目前国内集成电路关键工艺材料自给率仍然不高，公司披露的年报信息显示，KrF 光刻胶整体国产化率不足 5%，ArF 光刻胶整体国产化率不足 1%，公司高度重视自主研发能力的提高，相关产品产研进程顺利推进，有助于我国加快推进高端半导体材料的国产替代进程。
- **规划项目如期投产，产能规模持续扩大。**报告期内，公司的上海松江厂区年产能 1.9 万吨扩充目标已建设完成，合肥第二生产基地一期 1.7 万吨已基本具备投产条件，合肥二期规划 5.3 万吨年产能各类手续正在办理中。本报告期，公司化学品产出近 1.4 万吨，其中晶圆制造用化学材料产量占比超 70%。另外，公司正式启动位于上海化学工业区的项目建设，建筑面积 6.5 万平方米，合计产能 6 万吨，该项目主要用于开发光刻胶及配套材料产业化，预计 2025 年底前竣工，2026 年 6 月底前投产。
- **实施多期股权激励计划，保障核心技术人员兑现激励。**公司现已实施四项股权激励计划（芯征途一期和二期、新成长一期和二期），各计划均根据市场实际情况进行调整，将达成业绩考核目标才可解锁调整为设置业绩考核目标达成率，可按比例解锁部分，保障核心技术人员可兑现部分激励。2024 年公司拟再新实施新阳芯征途(三期)持股计划，参与对象为半导体业务核心技术/业务人员，拟持股上限 180 万股(占总股本的 0.57%)，拟筹集资金上限为 3121.2 万元，用于此次激励的股票均已回购，锁定期 1 年，业绩考核目标为 2024 年半导体行业营收不低于 10 亿元。
补充往期激励计划：①**芯征途(一期)**2022-2024 年解锁期业绩目标分别为当年营收不低于 11/13/15 亿元(2022 年公司营收 11.96 亿元-达成目标，2023 年公司营收 12.12 亿元-部分达成)，②**芯征途(二期)**2023-2025 年解锁期业绩目标为营收不低于 13/15/16 亿元，③**新成长(一期)**2022-2023 年归属期业绩目标分别半导体业务营收不低于 6/8/10 亿元(首次授予及 2022.9.30 前预留授予)、2023-2025 年不低于 8/10/12 亿元(2022.9.30 后预留授予)(2022 年公司半导体业务营收 6.4 亿元-达成目标，2023 年为 7.68 亿元-达成部分)，④**新成长(二期)**2023-2025 年归属期业绩目标为半导体业务营收不低于 8/10/12 亿元。
- **投资建议：**公司持续推进高端半导体材料研发和生产进程，新建项目如期完成，产品多元化布局、产能规模加速扩大，2023 年行业承压情况下，公司半导体业务仍呈较好的增长，2024 年下游半导体产业基本面预期渐改善、高端电子材料加速推进国产化，公司业绩有望实现增长，预计 2024-2025 年实现归母净利润 2.02、2.81 亿元(原预测为 2.05、2.88 亿元，考虑到建筑业现状，现预测值小幅下调涂料业绩；另根据公司投资项目，小幅调整公允价值变动损益)，新增 2026 年归母净利润预测值为 3.64 亿元，对应 2024 年 3 月 14 日 PE 分别为 53.9、38.8、29.9 倍，结合公司规模扩大、业绩增长和终端基本面有望修复预期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、终端需求增速不及预期。若半导体等终端产业基本面修复不及预期，需求难回暖，则公司电子化学品业务增速可能受限。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，毛利被大幅压缩。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。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1977	2164	2705	3436
现金	870	805	1018	1305
应收票据及应收账款	734	865	1094	1403
预付账款	9	16	21	27
其他应收款	10	13	17	21
存货	275	377	458	568
其他流动资产	79	87	97	112
非流动资产	3611	3537	3530	3427
长期投资	9	9	9	9
固定资产	463	453	466	482
无形资产	82	101	103	100
其他非流动资产	3058	2974	2952	2835
资产总计	5589	5701	6235	6863
流动负债	748	794	1219	1689
短期借款	201	38	296	541
应付票据及应付账款	421	537	652	809
其他流动负债	126	219	270	339
非流动负债	613	564	516	467
长期借款	292	243	195	146
其他非流动负债	321	321	321	321
负债合计	1361	1359	1734	2156
少数股东权益	39	40	42	43
股本	313	313	313	313
资本公积	1466	1466	1466	1466
留存收益	2409	2523	2680	2884
归属母公司股东权益	4189	4302	4459	4663
负债和股东权益	5589	5701	6235	6863

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	149	251	234	305
净利润	168	203	283	366
折旧摊销	75	110	132	153
财务费用	1	3	1	4
投资损失	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-65	-42	-163	-218
其他经营现金流	-27	-22	-18	0
投资活动现金流	193	-12	-106	-49
资本支出	234	35	125	50
长期投资	368	0	0	0
其他投资现金流	-410	-47	-231	-99
筹资活动现金流	-229	-304	85	31
短期借款	-210	-164	259	244
长期借款	77	-49	-49	-49
其他筹资现金流	-97	-92	-125	-165
现金净增加额	113	-65	213	287

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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1212	1610	2036	2610
营业成本	786	1002	1216	1509
税金及附加	10	13	17	22
销售费用	54	72	92	117
管理费用	93	122	155	198
研发费用	149	209	275	365
财务费用	1	3	1	4
资产减值损失	-2	0	-0	-0
信用减值损失	-8	-1	-1	-2
其他收益	33	15	15	15
公允价值变动收益	42	25	20	0
投资净收益	2	1	1	1
资产处置收益	3	1	1	1
营业利润	189	229	317	409
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	186	226	314	407
所得税	19	23	31	41
净利润	168	203	283	366
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	167	202	281	364
EBITDA	262	339	447	564
EPS (元)	0.53	0.65	0.90	1.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	1.4	32.8	26.5	28.2
营业利润(%)	217.1	21.0	38.5	29.2
归属于母公司净利润(%)	213.4	21.3	39.0	29.5
获利能力				
毛利率(%)	35.2	37.8	40.3	42.2
净利率(%)	13.8	12.6	13.8	14.0
ROE(%)	4.0	4.7	6.3	7.8
ROIC(%)	7.7	9.9	13.1	15.4
偿债能力				
资产负债率(%)	24.4	23.8	27.8	31.4
净负债比率(%)	-8.9	-12.1	-11.7	-13.1
流动比率	2.6	2.7	2.2	2.0
速动比率	2.2	2.2	1.8	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	2.3	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	4.0	4.2	4.2	4.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.65	0.90	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.80	0.75	0.97
每股净资产(最新摊薄)	13.37	13.73	14.23	14.88
估值比率				
P/E	65.3	53.9	38.8	29.9
P/B	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	33.3	25.5	19.8	16.0

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 2024 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