

# 上海新阳 (300236)

公司研究/点评报告

## 2021 中报预告点评：高景气&新品进展顺利驱动

点评报告/基础化工

2021 年 07 月 29 日

### 一、事件概述

公司 2021/7/14 发布 2021 年半年度业绩预告，预计 2021 年上半年实现归母净利润 1.05-1.15 亿元。

### 二、分析与判断

#### ➢ 高景气&国产替代加速、新品进展顺利驱动业绩大增

公司公告预计 2021 年上半年实现归母净利润 1.05-1.15 亿元，同增 305-344%，按区间中值计算，21Q2 单季预计实现归母净利润 1.07 亿元，同增 577%，环增 3920%；剔除非经常性损益后，2021 年上半年实现扣非归母净利润 4000-5000 万元，同增 58-98%。按区间中值计算，21Q2 单季预计实现扣非归母净利润 2240.42 万元，同增 42%。主要因下游需求增长，国产替代加速，公司晶圆超纯化学材料持续放量，超纯电镀液、添加剂及清洗液产品获得客户越来越多认可；公司参与的中芯国际首发战略配售，报告期内确认公允价值变动损益影响净利润约 6500 万元。

#### ➢ 国内唯一超纯电镀液供应商，合肥一期将于 2022 年初贡献产能

公司是半导体制造用芯片表面处理功能性化学品领军企业之一，现已实现电镀、清洗、研磨、光刻胶四大产品线布局，多产品处于快速放量前期。公司是国内唯一能够满足 28-90nm 晶圆制造技术节点的超纯电镀液供应商和主流的清洗液供应商，下游客户覆盖中芯、华虹、长存、长鑫等主流厂商，电镀&清洗的超纯产品合肥一期新产能 1.5 万吨/年，将于 2022 年初投产，在供不应求背景下，打开公司产能瓶颈，超纯产品有望实现快速增长。

#### ➢ 光刻胶进展顺利，公司是存储客户氮化硅蚀刻液的国内独供

I 线光刻胶处于客户验证阶段、ArF 193nm 干法光刻胶处于线外测试阶段、KrF (248nm) 厚膜光刻胶已取得首笔订单，光刻胶产品进展顺利，预计加速光刻胶营收上量。目前公司是存储客户的氮化硅蚀刻液产品的国内独家供货商，该产品为公司独家研发成果，进一步丰富上量产品矩阵，拓展业绩动力源。

### 三、投资建议

我们预计 2021/22/23 年公司归母净利润为 1.71/1.61/2.23 亿元，对应 PE 为 94/100/72 倍，剔除交易性金融资产公允价值变动损益带来的非经影响，预计 2021/22/23 年公司扣非归母净利润为 1.16/1.61/2.23 亿元，同比增长 147%/39%/39%。当前申万半导体指数 PE 为 132 倍，考虑半导体行业高景气，以及公司未来产能扩张、产品结构优化，首次覆盖，给予“推荐”评级。

### 四、风险提示

行业景气不及预期；研发进展不及预期；产能爬坡不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	694	1,010	1,261	1,647
增长率 (%)	8.3%	45.6%	24.9%	30.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	274	171	161	223
增长率 (%)	30.4%	-37.7%	-6.1%	38.8%
每股收益 (元)	0.88	0.55	0.51	0.71
PE (现价)	58.75	94.29	100.42	72.35
PB	3.27	2.85	2.76	2.64

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

首次评级

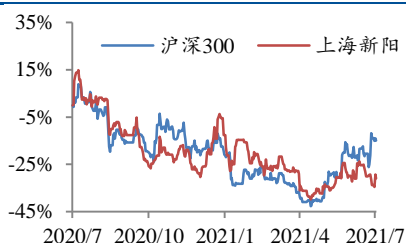
当前价格： 51.43 元

#### 交易数据

2021-7-28

近 12 个月最高/最低(元)	65.82/34.63
总股本 (百万股)	291
流通股本 (百万股)	287
流通股比例 (%)	98.72
总市值 (亿元)	149
流通市值 (亿元)	148

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

#### 分析师：杨旭

执业证号： S0100521050001

电话： 021-60876730

邮箱： yangxu\_yj@mszq.com

#### 分析师：王浩然

执业证号： S0100521040001

电话： 021-60876730

邮箱： wanghaoran@mszq.com

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	694	1,010	1,261	1,647
营业成本	457	644	811	1,047
营业税金及附加	10	16	19	25
销售费用	30	53	66	86
管理费用	47	73	91	119
研发费用	80	106	120	152
EBIT	69	119	155	219
财务费用	7	12	-0	-0
资产减值损失	-1	-11	-13	-17
投资收益	-3	30	38	49
营业利润	331	207	194	269
营业外收支	-1	-1	-2	-1
利润总额	330	205	193	268
所得税	53	33	31	43
净利润	277	172	162	225
归属于母公司净利润	274	171	161	223
EBITDA	101	173	197	257

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	238	1,959	2,074	2,169
应收账款及票据	502	459	577	752
预付款项	11	16	20	25
存货	137	179	234	297
其他流动资产	29	95	103	108
流动资产合计	917	2,708	3,009	3,351
长期股权投资	57	56	56	56
固定资产	272	302	355	412
无形资产	79	85	93	100
非流动资产合计	5,174	5,220	5,295	5,371
资产合计	6,090	7,928	8,304	8,722
短期借款	309	321	341	362
应付账款及票据	237	308	405	512
其他流动负债	127	122	189	222
流动负债合计	674	751	935	1,095
长期借款	6	6	6	6
其他长期负债	665	665	665	665
非流动负债合计	672	672	672	672
负债合计	1,345	1,423	1,607	1,767
股本	291	313	313	313
少数股东权益	16	17	19	21
股东权益合计	4,745	5,736	5,928	6,186
负债和股东权益合计	6,090	7,928	8,304	8,722

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	8.3%	45.6%	24.9%	30.6%
EBIT 增长率	128.6%	72.9%	30.0%	41.1%
净利润增长率	30.4%	-37.7%	-6.1%	38.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	34.2%	36.3%	35.7%	36.4%
净利率	39.9%	17.1%	12.8%	13.6%
总资产收益率 ROA	4.5%	2.2%	1.9%	2.6%
净资产收益率 ROE	5.8%	3.0%	2.7%	3.6%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.36	3.61	3.22	3.06
速动比率	1.14	3.35	2.95	2.77
现金比率	0.35	2.61	2.22	1.98
资产负债率	22.1%	17.9%	19.3%	20.3%
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	168.30	166.00	167.15	166.58
存货周转天数	109.27	101.74	105.51	103.62
总资产周转率	0.11	0.13	0.15	0.19
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.88	0.55	0.51	0.71
每股净资产	15.09	18.25	18.86	19.68
每股经营现金流	0.57	0.66	0.51	0.39
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	58.75	94.29	100.42	72.35
PB	3.27	2.85	2.76	2.64
EV/EBITDA	142.96	84.91	73.84	56.34
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	277	172	162	225
折旧和摊销	32	53	42	38
营运资金变动	69	50	-33	-125
经营活动现金流	180	206	161	122
资本开支	-170	-75	-88	-81
投资	-297	-65	-1	-1
投资活动现金流	-478	-45	-51	-33
股权募资	0	792	0	0
债务募资	366	12	19	21
筹资活动现金流	269	1,560	5	6
现金净流量	-30	1,721	115	95

## 分析师简介

**王芳**，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

**杨旭**，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

**王浩然**，电子行业分析师，曾任职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获上海财经大学理学学士、金融硕士。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。