

# 上海新阳 (300236)

——定增募投大硅片项目，平台类公司雏形初成

报告原因：有信息公布需要点评

## 买入

维持

市场数据： 2014年09月04日

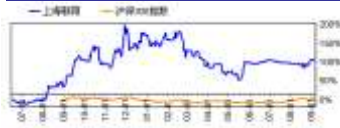
收盘价(元)	38.75
一年内最高/最低(元)	48.5/22.91
上证指数/深证成指	2307/8177
市净率	5.5
息率(分红/股价)	0.46
流通A股市值(百万元)	3301

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年06月30日

每股净资产(元)	7.09
资产负债率%	16.49
总股本/流通A股(百万)	114/85
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《上海新阳(300236)中报点评——中报业绩符合预期，新产品拓展顺利》 2014/08/14

《上海新阳(300236)深度研究：国内IC产业崛起最大受益者，新产品高速渗透在即》 2014/08/11

### 证券分析师

张騅 A0230512070013  
[zhanglu@swsresearch.com](mailto:zhanglu@swsresearch.com)  
 邓建 A0230512030001  
[dengjian@swsresearch.com](mailto:dengjian@swsresearch.com)

### 研究支持

陆士杰 A0230114040001  
[lusj@swsresearch.com](mailto:lusj@swsresearch.com)

### 联系人

施妍  
 (8621)23297818x7340  
[shiyen@swsresearch.com](mailto:shiyen@swsresearch.com)

地址：上海市南京东路99号  
 电话：(8621) 23297818  
 上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

### 盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	209	46	44	11	0.39	47.4	5.6	100	147
2014H1	154	116	31	79	0.27	42.4	3.8		
2014E	415	98.9	96	117.1	0.84	42.6	10.8	44.2	51.3
2015E	631	51.9	153	59.5	1.34	43.2	14.9	27.7	31.3
2016E	849	34.5	207	35.5	1.82	43.9	17.0	20.5	22.4

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

### 投资要点：

- **公司拟定增融资3亿，募投大硅片项目。**今年5月公司公告与兴森科技、新傲科技、张汝京博士团队合资成立大硅片项目公司。大硅片项目与公司现有业务具有较大差异属于重资产项目，总投资规模为18亿元，其中合资公司注册资本为5亿。本次公司公告拟向不超过5名投资者定向增发融资3亿元，全部用于大硅片项目投资。
- **大硅片项目大幅提升公司市场地位，预计4Q正式启动。**硅片是集成电路行业最重要的原材料，是IC材料领域最高技术象征。目前全球仅有不到10家企业具备12寸硅片生产技术，国内现在仍全部依靠进口。本次公司成为国家重点扶持的大硅片项目重要参与者之一，大幅提高公司在全球IC材料领域的市场地位。预计该项目将于今年4Q启动，建设期为2年，2017年达产15万片/月。按目前市场价格测算，该项目将实现营业收入12.5亿。未来，该项目建成后经过技改产能可扩产至60万片/月。
- **IC材料平台类公司雏形初成，未来持续成长路径明确。**公司现在产品已经从最初的传统封装产品拓展到了晶圆制造产品、划片刀、先进封装镀铜液、IC基板镀铜添加剂、12寸大硅片等领域。产品对应的国内潜在市场空间从15亿大幅提升到了105亿，平台类公司雏形初步形成，市场空间已经打开。公司未来成长路径明确，预计今年下半年晶圆制造领域的硫酸铜电镀液和铜制程清洗液将率先起量；2015年划片刀、铝制程清洗液、Bumping镀铜液上量；2016年TSV镀铜液、IC基板镀铜添加剂上量；2017年大硅片项目量产。
- **重申买入评级。**我们维持对公司的盈利预测，预计2014-16年EPS为0.84元，1.34元，1.82元，目前价格对应14-16年PE为44.2X，27.7X和20.5X。考虑到公司半导体材料设备业务未来具有高增长弹性，涂料业务总体较为稳定，我们认为公司未来6个月半导体材料设备业务、涂料业务合理估值水平分别是15年45倍、20倍，对应目标价为47.0元，重申买入评级。

表 1：利润表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	143	209	415	631	849
二、营业总成本	120	180	325	485	647
其中：营业成本	68	110	238	358	476
营业税金及附加	1	1	2	3	4
销售费用	7	11	23	35	46
管理费用	51	62	69	96	127
财务费用	(8)	(7)	(7)	(7)	(7)
资产减值损失	1	2	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	0	0	0
三、营业利润	24	30	90	146	202
加：营业外收入	20	21	20	30	36
减：营业外支出	0	0	0	0	0
四、利润总额	44	51	110	176	238
减：所得税	4	6	14	23	31
五、净利润	40	44	96	153	207
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	40	44	96	153	207
六、基本每股收益	0.47	0.48	0.84	1.34	1.82
全面摊薄每股收益	0.35	0.39	0.84	1.34	1.82

资料来源：申万研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。