

投资收益基数较大致业绩下滑，定增加码高端光刻胶

上海新阳 (300236)

事件

2020 半年报: 公司于 8 月 14 日发布公告 2020 年半年报, 2020 上半年公司实现营收 3.00 亿元, 同比增长 8.26%; 实现归母净利润 2593 万元, 同比下降 90.63%; 实现扣非后归母净利润 2529 万元, 同比增长 80.52%。

定增预案: 公司于 8 月 14 日发布公告, 将募集 15 亿元用于集成电路制造用高端光刻胶研发、产业化项目、集成电路关键工艺材料项目及补充流动资金。发行对象不超过 35 名特定投资者, 发行价格不低于基准日前 20 个交易日交易均价的 80%。

简评

投资收益基数较大致业绩下滑, 半导体业务快速发展

公司半年报业绩对应 Q2 单季净利 1586 万元, 同比下滑 94%, 环比增长 58%。从报表角度来看, 同比角度: ①营收规模扩大, 毛利率增加 2.3 个百分点, 毛利润同比增加 1230 万元; ②期间费用、税金及附加合计增加 279 万元。③各项收益及损失合计减少 30967 万元; ④营业外收支合计减少 53 万元; ⑤所得税减少 4659 万元。上述各项对归母净利润变动幅度贡献合计为-25411 万元, 与实际变动-25469 万元相比基本相符。环比角度: ①营收规模扩大, 毛利率下降 2.7 个百分点, 毛利润环比增加 1199 万元; ②期间费用、税金及附加合计增加 625 万元。③各项收益及损失合计增加 164 万元; ④营业外收支合计减少 67 万元; ⑤所得税增加 78 万元。上述各项对归母净利润变动幅度贡献合计为 594 万元, 与实际增幅 580 万元相比基本相符。**公司归母净利润同比大幅下降, 主要原因是上年同期公司资产置换产生了投资收益对净利润影响 26188 万元。**期间费用方面, 2020H1 财务费用同比大增 542%, 主要系银行贷款较去年同期增加较多, 贷款利息支出增加; 研发费用同比增长 29%, 主要系公司光刻胶及其他项目研发费用支出增加。所得税费用同比下降 90%, 主要系去年同期处置上海新昇长期股权产生投资收益导致应交企业所得税增加。现金流方面, 2020H1 公司经营及筹资活动现金流净额同比大增 1156%、476%, 主要系公司收到科技项目专项补助资金增加, 银行借款增加。对外投资增加, 公司银行借款增加所致。投资活动现金流量净额同比下滑 576%, 主要系公司对外投资增加。

具体产品来看, 2020H1 公司氟碳涂料产品收入 1.48 亿元, 同比下滑 9.6%, 毛利率增加 1.4 个百分点; 电子化学材料产品收入 1.17 亿元, 同比增长 37.4%, 毛利率增加 5.4 个百分点。 公司半导

维持
中性
郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

SAC 执证编号: S1440518100005

胡世超

hushichao@csc.com.cn

010-86451498

SAC 执证编号: S1440520070010

发布日期: 2020 年 08 月 16 日

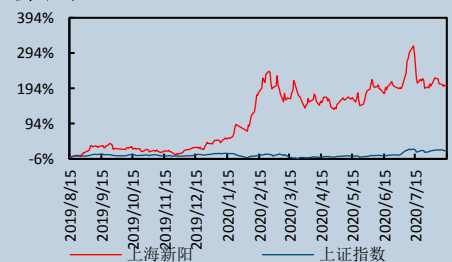
当前股价: 61.25 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-23.09/-21.5	14.26/-2.8	191.51/171.89
12 月最高/最低价 (元)			84.3/21.35
总股本 (万股)			29,064.89
流通 A 股 (万股)			28,600.97
总市值 (亿元)			178.02
流通市值 (亿元)			175.18
近 3 月日均成交量 (万)			2,004.39
主要股东			
SIN YANG INDUSTRIES & TRADING PTE LTD			19.16%

股价表现



相关研究报告

20.04.24 【中信建投化工】上海新阳(300236): 年报及一季报简评: 投资收益致业绩同比大增, 布局关键半导体材料未来可期
 【中信建投化工】上海新阳(300236):

体业务营收 1.40 亿元，同比增长 34%，其中晶圆超纯化学材料营收 5469 万元，同比增加 98%，主要受益行业规模的扩大和国产化替代的加快。

定增项目加码高端光刻胶研发，国产替代势在必行

公司以光刻胶项目为重点，积极拓宽公司半导体功能性化学品的应用领域。光刻胶是半导体集成电路制造的核心材料，高端光刻胶及配套关键材料产品在国内一直是空白。据富士经济调查报告，2018 年全球半导体光刻胶市场规模约 13 亿美元，其中 ArF（干/湿）胶市场规模最大，达到 5.8 亿美元，市场占比约 45%；KrF 光刻胶达到 3.5 亿美元，占比约 27%。ArF 光刻胶主要用于逻辑芯片和高端存储芯片的制造，而 KrF 光刻胶的应用以存储芯片为主。全球光刻胶市场基本掌控在日本企业手中，全品类半导体光刻胶中日本厂商占据了 70% 的市场份额，日本厂商在 ArF、KrF 光刻胶市场中市占率分别为 93%、80%，在高端市场中展现出极强的控制力。目前欧美及日本等国家仍对中国禁止输入 ArF 光刻胶技术，高端光刻胶国产化替代势在必行。

公司定增项目拟投资 9.33 亿元用于集成电路制造用高端光刻胶研发、产业化项目，主要开发集成电路制造中 ArF 干法工艺使用的光刻胶和面向 3D NAND 台阶刻蚀的 KrF 厚膜光刻胶产品。预计 KrF 光刻胶、ArF 光刻胶将于 2022、2023 年实现量产，当年实现营收近 2 亿元。未来光刻胶产品将成为公司在半导体业务上的另一个营收和利润增长点，实现光刻胶的国产替代和自主供应能力，巩固公司在国内半导体材料领域的市场地位。

国内半导体材料一线厂商，核心技术国内领先

公司从事的主要业务为半导体关键工艺材料的研发、生产和销售。公司拥有完整自主可控知识产权的电子电镀和电子清洗两大核心技术，用于晶圆电镀与晶圆清洗的第二代核心技术已达到国内领先水平。公司半导体传统封装领域电子化学品销量与市占率保持全国第一，重点投资研发并成功产业化晶圆制程超纯化学品-芯片铜互连电镀液和刻蚀清洗液，已成为全国 25 条芯片生产线基准材料，国内唯一能够满足芯片 90-28 纳米全制程各个技术节点的工艺要求。

随着我国半导体产业的发展、集成电路制造规模的扩大，以及公司超纯材料客户订单的释放，公司目前的产能已不能满足客户需求。公司定增项目拟投资 3.50 亿元用于集成电路关键工艺材料项目，芯片铜互联超高纯硫酸铜电镀液系列、芯片刻蚀超纯清洗液系列等产品合计将新增年产能 17,000 吨，达产后预计年均营业收入 5.51 亿元。未来随着公司产品进一步放量增长，有利于提升公司市占率，增强公司整体竞争力

氟碳涂料占比较高，业务加快转型升级

截至 2020H1，公司氟碳涂料业务占公司营收接近 51%。一方面持续研发改善节能环保优质高效的氟碳粉末涂料，继续开发应用于海洋（船舶、码头）、核电等高端防腐涂料。另一方面向氟碳涂料下游延伸，整合考普乐公司生产技术资源。孙公司山东乐达所开展的新型环保节能氟碳铝材涂装项目已形成规模生产能力，孙公司考普乐粉末的环保型粉末涂料已实现批量销售，并开始盈利。受疫情及氟碳粉末涂料技术开发瓶颈影响，公司上半年涂料业务营业收入 1.48 亿元，较去年同期略有下降。

新建项目打开产能瓶颈，领导地位再度加强

公司投资 6 亿元在合肥投资建设第二生产基地，一期项目达产后将形成年产 15000 吨超纯化学材料产品的生产能力，其中芯片铜互连超高纯电镀液系列产品 4500 吨，芯片高选择比超纯清洗液系列产品 8500 吨，芯片高分辨率光刻胶系列产品 500 吨，芯片级封装与集成电路传统封装引线脚表面处理功能性化学材料 1500 吨。本项目将打开公司产能瓶颈，极大提高公司超纯化学材料产品的产能，提升公司在超纯化学品的领导地位。

预计公司 2020、2021 年归母净利润分别为 0.80、1.13 亿元，对应 PE 223、158 倍，维持中性评级。

风险分析：估值较高风险、光刻胶研发相关风险、技术替代风险等。

表 1：预测和比率

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万）	559.63	640.99	760.99	920.99	1,105.18
营业收入增长率	18.50%	14.54%	18.72%	21.03%	20.00%
EBITDA（百万）	79.11	313.14	172.63	209.01	238.40
EBITDA 增长率	-45.51%	295.84%	-44.87%	21.08%	14.06%
净利润（百万）	6.66	209.94	79.72	112.62	139.01
净利润增长率	-90.81%	3054.14%	-62.03%	41.28%	23.43%
ROE	0.52%	14.29%	5.15%	6.78%	7.72%
EPS（元）	0.034	0.722	0.274	0.388	0.478
P/E	1,780.52	84.79	223.30	158.06	128.06
P/B	9.31	8.08	7.66	7.14	6.59
EV/EBITDA	147.31	36.11	65.10	53.46	46.53

数据来源：Wind，中信建投

分析师介绍

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2年壳牌石油工作经验，3年基础化工研究经验。2018年万得金牌分析师第一名，2017年新财富基础化工入围团队成员、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

胡世超：北京大学化学博士，曾获国家奖学金、校长奖学金等，在《Chemical Science》等一区期刊发表多篇论文；重点覆盖半导体材料、显示材料等新材料以及维生素、氨基酸等精细化工行业。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李星星
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk