

上海新阳 (300236.SZ)

2025 年 09 月 02 日

营收盈利双双增长，核心品类渗透加速

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳 (分析师)

陈瑜熙 (分析师)

chenrongfang@kysec.cn

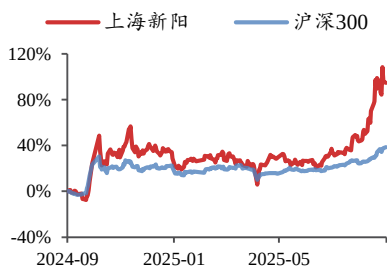
chenyuxi@kysec.cn

证书编号: S0790524120002

证书编号: S0790525020003

日期	2025/9/1
当前股价(元)	56.16
一年最高最低(元)	62.88/26.06
总市值(亿元)	175.99
流通市值(亿元)	156.53
总股本(亿股)	3.13
流通股本(亿股)	2.79
近 3 个月换手率(%)	240.08

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩稳步增长，半导体业务
贡献主要增量—公司信息更新报告》
-2024.10.31

● 营收净利大涨，盈利能力显著提升，维持“买入”评级

上海新阳发布 2025 年半年报, 2025H1 公司实现营收 8.97 亿元/yoy+35.67%; 归母净利润 1.33 亿元/yoy+126.31%; 2025Q2 实现营业收入 4.63 亿元/yoy+27.31%; 归母净利润 0.82 亿元/yoy+105.19%。2025H1 毛利率 40.75%/yoy+1.11pct, 净利率 14.88%/yoy+5.92pct。随半导体制造维持较高景气度, 上游材料业绩放量, 我们上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 2.61/3.21/4.12 亿元(2025-2026 原值为 2.46/2.74 亿元), 当前股价对应 67.5/54.8/42.7 倍 PE。我们看好公司多材料平台化的长期发展, 维持“买入”评级。

● 半导体业务放量，核心产品加速渗透

2025H1 公司半导体营收 7.09 亿元/yoy+53.12%，其中，化学品 6.72 亿元/yoy+53.01%；设备产品 0.25 亿元/yoy+1.92%；集成电路电镀加工 0.12 亿元，为报表首次披露。具体来看，电镀液/添加剂：市场份额扩张，订单持续增长。清洗/刻蚀液：先进制程干法清洗液进展顺利，铜/铝清洗系列地位稳固；自主开发蚀刻液三代产品实现规模化，应用范围扩大。光刻胶：部分品类已产业化，少数品类关键指标处行业领先，成为国产供应链重要环节；CMP 抛光液：覆盖 14nm 及以上节点，多款产品通过验证并量产，客户与销量快速提升。涂料板块承压，营收 1.87 亿元/yoy-5.29%，主因建筑行业市场复苏缓慢，涂料产品售价下降等不利因素。

● 优化产线，扩充产能

公司整合肥新阳产线布局，对项目原有规划产能进行优化，产能扩充至 4.35 万吨，并追加投资至 10.49 亿元。同时，稳步推进上海化学工业区项目建设。此外，为进一步扩大产品产能，公司计划在现有厂区旁，投资建设年产 50000 吨集成电路关键工艺材料及总部、研发中心项目，预计投资总额人民币 18.5 亿元。随产线进一步优化，公司在多品类材料的竞争力有望加强。

● **风险提示：**产品放量不及预期、新品导入不及预期、终端需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,212	1,475	2,007	2,648	3,321
YOY(%)	1.4	21.7	36.1	31.9	25.4
归母净利润(百万元)	167	176	261	321	412
YOY(%)	213.4	5.3	48.3	23.3	28.3
毛利率(%)	35.2	39.3	40.8	41.9	42.7
净利率(%)	13.8	11.9	13.0	12.1	12.4
ROE(%)	4.0	3.8	5.5	6.5	7.7
EPS(摊薄/元)	0.53	0.56	0.83	1.03	1.32
P/E(倍)	105.5	100.2	67.5	54.8	42.7
P/B(倍)	4.2	3.9	3.7	3.5	3.3

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)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1977	1920	3054	3826	4621	营业收入	1212	1475	2007	2648	3321
现金	870	709	1216	1592	1868	营业成本	786	896	1188	1539	1904
应收票据及应收账款	734	822	1249	1582	1909	营业税金及附加	10	12	16	22	27
其他应收款	9	7	28	15	33	营业费用	54	67	90	119	150
预付账款	10	15	20	26	32	管理费用	93	117	157	209	261
存货	275	326	504	572	741	研发费用	149	220	282	380	473
其他流动资产	79	41	37	39	38	财务费用	1	2	10	43	67
非流动资产	3611	3940	4073	4405	4739	资产减值损失	-2	-4	-6	-8	-8
长期投资	9	16	17	18	17	其他收益	33	43	27	34	34
固定资产	455	838	1009	1221	1440	公允价值变动收益	42	0	14	10	11
无形资产	107	117	124	130	137	投资净收益	2	2	4	4	3
其他非流动资产	3040	2970	2923	3036	3146	资产处置收益	3	0	1	1	1
资产总计	5589	5861	7127	8231	9360	营业利润	189	193	290	361	458
流动负债	748	798	1894	2719	3498	营业外收入	0	1	0	1	1
短期借款	201	157	1103	1701	2300	营业外支出	3	2	3	3	3
应付票据及应付账款	421	507	680	881	1054	利润总额	186	192	287	359	456
其他流动负债	126	134	110	137	144	所得税	19	17	26	32	41
非流动负债	613	493	484	495	493	净利润	168	175	261	327	415
长期借款	284	163	166	176	171	少数股东损益	1	-0	1	6	2
其他非流动负债	329	330	318	319	322	归属母公司净利润	167	176	261	321	412
负债合计	1361	1291	2378	3214	3991	EBITDA	266	282	405	540	695
少数股东权益	39	33	34	39	42	EPS(元)	0.53	0.56	0.83	1.03	1.32
股本	313	313	313	313	313	主要财务比率					
资本公积	1466	1467	1467	1467	1467	成长能力					
留存收益	1038	1200	1351	1534	1770	营业收入(%)	1.4	21.7	36.1	31.9	25.4
归属母公司股东权益	4189	4537	4716	4978	5327	营业利润(%)	217.1	1.8	50.8	24.4	26.7
负债和股东权益	5589	5861	7127	8231	9360	归属于母公司净利润(%)	213.4	5.3	48.3	23.3	28.3
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	151	225	-122	308	283	毛利率(%)	35.2	39.3	40.8	41.9	42.7
净利润	168	175	261	327	415	净利率(%)	13.8	11.9	13.0	12.1	12.4
折旧摊销	75	91	102	133	165	ROE(%)	4.0	3.8	5.5	6.5	7.7
财务费用	1	2	10	43	67	ROIC(%)	3.6	3.5	4.5	5.3	6.1
投资损失	-2	-2	-4	-4	-3	偿债能力					
营运资金变动	-65	-84	-478	-198	-373	资产负债率(%)	24.4	22.0	33.4	39.0	42.6
其他经营现金流	-25	41	-14	8	13	净负债比率(%)	-6.2	-6.5	2.8	7.6	13.2
投资活动现金流	193	-164	-219	-449	-483	流动比率	2.6	2.4	1.6	1.4	1.3
资本支出	213	210	372	443	468	速动比率	2.2	1.9	1.3	1.2	1.1
长期投资	368	24	-2	-0	1	营运能力					
其他投资现金流	38	21	155	-6	-16	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
筹资活动现金流	-229	-215	-83	-85	-121	应收账款周转率	2.5	2.6	2.7	2.6	2.7
短期借款	-210	-44	946	598	599	应付账款周转率	4.3	4.1	4.4	4.3	4.3
长期借款	80	-121	3	10	-5	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.56	0.83	1.03	1.32
资本公积增加	-13	1	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.72	-0.39	0.98	0.90
其他筹资现金流	-86	-51	-1033	-693	-715	每股净资产(最新摊薄)	13.37	14.48	15.05	15.88	17.00
现金净增加额	115	-155	-425	-226	-321	估值比率					
						P/E	105.5	100.2	67.5	54.8	42.7
						P/B	4.2	3.9	3.7	3.5	3.3
						EV/EBITDA	65.2	61.4	43.9	33.3	26.4

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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 A 股基准指数为沪深 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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。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。

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