

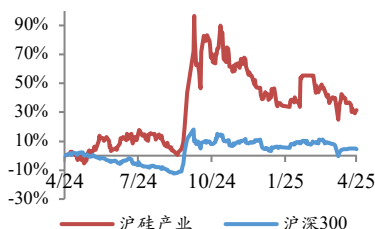
沪硅产业：300mm 硅片持续扩产，利润端短期承压

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-04-30

收盘价（元）	17.43
近 12 个月最高/最低（元）	27.34/12.41
总股本（百万股）	2747
流通股本（百万股）	2720
流通股比例（%）	99.02
总市值（亿元）	478.8
流通市值（亿元）	474.1

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

相关报告

1. 300mm 硅片出货拐点对冲复苏低预期 20241105

主要观点：

● 事件点评：沪硅产业发布 2024 年度及 2025 第一季度报告

公司 2024 年实现营业收入约 33.9 亿元，同比增长约 6.2%；实现归母净利润约-9.7 亿元，同比下降约 620.3%；实现毛利率约-9.0%，同比下降约 25.4 pct。公司 2025 年 Q1 实现营业收入约 8.0 亿元，同比增长约 10.6%，环比下降约 11.8%；实现归母净利润-2.1 亿元，同比下降约 5.5%，环比增长约 52.0%；实现毛利率约-11.5%，同比下降约 3.8 pct，环比下降约 2 pct。

公司营收增长，主要原因为行业趋势回暖，公司 300mm 半导体硅片产能进一步释放。而公司利润端承压，主要归因于：1) 公司产品单价承压；2) 持续扩产+高研发投入导致相关费用高增；3) 调整产品价格及产成品增加导致存货资产减值损失大幅提升。

● 持续扩大研发投入赋能长期增长

2024 年公司研发投入达 2.7 亿元，占营收比重约 7.9%。除在 300mm 大硅片领域保持高投入外，公司针对新能源汽车、射频、硅光、滤波器市场，加大了包括 SOI、外延及其他各品类产品的研发投入。

● 200mm 及以下硅片价格承压，300mm 硅片产能有望翻倍

1) 200mm 及以下半导体硅片：受市场需求尚未完全恢复及部分客户仍处于库存消化阶段影响，2024 年公司 200mm 硅片出货量减少 3.3%。由于高单价产品销量大幅下滑，导致该业务收入降至 10.5 亿元（yoy-27.9%）。产能方面，子公司新傲科技和 Okmetic 200mm 及以下抛光片、外延片合计产能超过 50 万片/月；子公司新傲科技和 Okmetic 200mm 及以下 SOI 硅片合计产能超过 6.5 万片/月。

2) 300mm 半导体硅片：2024 年公司 300mm 硅片出货达 505.2 万片（yoy+72.1%），营收 21.1 亿（yoy+52.8%）。目前，公司已实现逻辑、存储、图像传感器、功率等应用领域的全覆盖和国内客户需求的全覆盖。产能方面，报告期内，子公司上海新昇、晋科硅材料扩产项目进程顺利，公司 300mm 硅片合计产能已达到 65 万片/月。未来，随着上海、太原两地启动的集成电路用 300mm 硅片产能升级项目完成后，公司 300mm 硅片业务将在现有产能基础上翻倍，达到 120 万片/月的产能规模。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2600 万/2.17 亿/3.47 亿元，对比此前预期的 2025-2026 年的利润 1.23/2.43 亿元有所下调。对应 PE 为 1871.18/220.43/137.88x，维持“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期风险，商誉减值风险，存货减值风险，汇兑损失风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3388	4396	5658	6635
收入同比 (%)	6.2%	29.8%	28.7%	17.3%
归属母公司净利润	-971	26	217	347
净利润同比 (%)	-620.3%	102.6%	748.9%	59.9%
毛利率 (%)	-9.0%	17.4%	20.5%	22.2%
ROE (%)	-7.9%	0.2%	1.8%	2.8%
每股收益 (元)	-0.35	0.01	0.08	0.13
P/E	—	1871.18	220.43	137.88
P/B	4.20	4.04	3.96	3.85
EV/EBITDA	535.86	33.08	26.07	22.57

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9070	8397	9856	11709	营业收入	3388	4396	5658	6635
现金	5156	3369	2960	3119	营业成本	3692	3633	4501	5162
应收账款	975	1221	1572	1843	营业税金及附加	18	24	31	36
其他应收款	14	18	24	28	销售费用	70	91	114	131
预付账款	251	236	293	336	管理费用	304	374	481	564
存货	1542	1514	1875	2151	财务费用	110	122	203	248
其他流动资产	1133	2039	3134	4233	资产减值损失	-428	-22	-22	-22
非流动资产	20200	20874	20769	20526	公允价值变动收益	-12	-5	-7	-9
长期投资	902	1057	1212	1367	投资净收益	148	22	28	33
固定资产	9245	9919	9912	9732	营业利润	-1163	32	264	422
无形资产	555	553	549	542	营业外收入	1	2	1	1
其他非流动资产	9497	9345	9096	8885	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	29270	29271	30626	32235	利润总额	-1164	31	263	421
流动负债	3803	3872	4594	5190	所得税	-43	1	11	17
短期借款	521	721	921	1121	净利润	-1122	30	253	404
应付账款	474	454	563	645	少数股东损益	-151	4	35	57
其他流动负债	2808	2698	3111	3424	归属母公司净利润	-971	26	217	347
非流动负债	6265	6626	7006	7616	EBITDA	99	1556	2012	2353
长期借款	2956	3256	3556	3856	EPS (元)	-0.35	0.01	0.08	0.13
其他非流动负债	3309	3370	3450	3760					
负债合计	10068	10498	11600	12806					
少数股东权益	6902	6906	6942	6998					
股本	2747	2747	2747	2747					
资本公积	7029	7029	7029	7029					
留存收益	2523	2090	2307	2654					
归属母公司股东权益	12299	11866	12084	12431					
负债和股东权益	29270	29271	30626	32235					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-788	1045	1449	1816	成长能力				
净利润	-1122	30	253	404	营业收入	6.2%	29.8%	28.7%	17.3%
折旧摊销	964	1402	1546	1684	营业利润	-750.9	102.7%	730.0%	59.7%
财务费用	143	277	304	337	归属于母公司净利润	-620.3	102.6%	748.9%	59.9%
投资损失	-148	-22	-28	-33	获利能力				
营运资金变动	-1013	-656	-654	-607	毛利率 (%)	-9.0%	17.4%	20.5%	22.2%
其他经营现金流	279	701	935	1041	净利率 (%)	-28.6%	0.6%	3.8%	5.2%
投资活动现金流	-4116	-2574	-2134	-2129	ROE (%)	-7.9%	0.2%	1.8%	2.8%
资本支出	-5069	-1485	-985	-985	ROIC (%)	-3.2%	0.6%	1.7%	2.3%
长期投资	131	-975	-1175	-1175	偿债能力				
其他投资现金流	822	-114	25	30	资产负债率 (%)	34.4%	35.9%	37.9%	39.7%
筹资活动现金流	2440	-266	276	473	净负债比率 (%)	52.4%	55.9%	61.0%	65.9%
短期借款	196	200	200	200	流动比率	2.38	2.17	2.15	2.26
长期借款	318	300	300	300	速动比率	1.68	1.39	1.31	1.38
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	6	0	0	0	总资产周转率	0.12	0.15	0.19	0.21
其他筹资现金流	1920	-766	-224	-27	应收账款周转率	4.39	4.00	4.05	3.89
现金净增加额	-2480	-1787	-409	160	应付账款周转率	9.29	7.83	8.85	8.55

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	-0.35	0.01	0.08	0.13	P/E	—	1871.1	220.43	137.88
每股经营现金流 (摊薄)	-0.29	0.38	0.53	0.66	P/B	4.20	4.04	3.96	3.85
每股净资产	4.48	4.32	4.40	4.53	EV/EBITDA	535.86	33.08	26.07	22.57

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波（执业证书号：S0010523060001）：北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，华中科技大学电信系学士。8年买方投研经验，历任广发资管电子研究员，TMT组组长，投资经理助理；博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟，擅长买方视角投资机遇分析对比，全面负责团队电子行业研究工作。

李元晨（执业证书号：S0010524070001）：墨尔本大学会计和金融学本科，悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022年加入华安证券研究所，重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、代工及封装测试、半导体设备等板块。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。