

沪硅产业 (688126.SH) 增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩高增长，盈利能力持续提升

业绩简评

公司 2023 年 4 月 10 日发布 2022 年报，全年实现营业收入为 36 亿元，同比增长 46%；归母净利润为 3.25 亿元，同比增长 122%；扣非净利润为 1.15 亿元，较 21 年-1.3 亿元实现扭亏为盈。

经营分析

300mm 硅片收入快速提升同比增长 114%，毛利率大幅提升。300mm 硅片实现 15 亿元，同比增长 114%，毛利率为 12.35%，增加 18.52pct，我们测算 300mm 硅片 ASP 来到 485 元，同比提升 23%，归因于价格增长以及正片比例持续提升的结构性变化；200mm 及以下尺寸实现收入 16.6 亿元，同比增长 17%，毛利率 26.45%，同比增加 4.97pct。公司 300mm 硅片生产子公司新昇科技实现 15 亿收入同比翻倍以上增长，净利润-0.58 亿元；子公司新傲科技 10.8 亿元，同比增长 35%，净利润 1.8 亿元同比增长 33%；芬兰子公司 Okmetic 实现 10.3 亿元同比增长 6%，净利润 1.4 亿元同比增长 25%。2020-2022 年来，公司在全球市场份额分别约为 2.3%、2.7% 和 3.5%，市场占有率逐步提高。

产能持续扩张。截止 2022 年末，上海新昇 300mm 半导体硅片已全面完成 30 万片/月的产能建设，正在实施的 30-60 万片/月新增的 30 万片/月产能建设项目将在 2023 年内逐步投产；新傲科技继续推进 300mm 高端硅基材料研发中试项目，并完成了 200mmSOI 生产线扩容，产能由 3 万片/月提升至 4 万片/月；Okmetic 在芬兰万塔启动 200mm 半导体特色硅片扩产项目，将进一步扩大面向传感器以及射频等应用的 200mm 半导体抛光片产能。22 年底新傲科技和 Okmetic200mm 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 Okmetic200mm 及以下 SOI 硅片合计产能超过 6.5 万片/月。

盈利预测、估值与评级

预计 2023-2025 年营收分别为 47/61/74 亿元，同比增长 32%/28%/22%；归母净利润为 4.6/6.0/7.9 亿元，同比增长 40%/30%/33%，EPS 为 0.17/0.22/0.29 元，公司股票现价对应 PS 为 14/11/9 倍，PE 估值为 140/108/81 倍，维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争加剧；半导体周期波动；技术研发不达预期；募投项目不达预期。

电子组

分析师：赵晋 (执业 S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

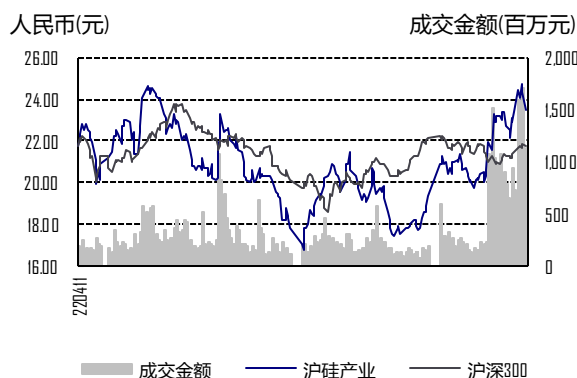
分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.47 元

相关报告：

1.《12 英寸硅片翻倍增长，规模效应开始显现-沪硅产业年报点评》，2022.4.13



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,467	3,600	4,745	6,091	7,430
营业收入增长率	36.19%	45.95%	31.80%	28.35%	21.98%
归母净利润(百万元)	146	325	456	595	792
归母净利润增长率	67.81%	122.45%	40.41%	30.39%	33.06%
摊薄每股收益(元)	0.059	0.119	0.167	0.218	0.290
每股经营性现金流净额	0.17	0.22	0.34	0.55	0.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.40%	2.27%	3.13%	3.97%	5.09%
P/E	438.29	148.00	140.48	107.74	80.97
P/B	6.14	3.37	4.40	4.28	4.12

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,811	2,467	3,600	4,745	6,091	7,430
增长率		36.2%	46.0%	31.8%	28.4%	22.0%
主营业务成本	-1,574	-2,073	-2,782	-3,591	-4,531	-5,411
%销售收入	86.9%	84.0%	77.3%	75.7%	74.4%	72.8%
毛利	237	394	818	1,155	1,560	2,019
%销售收入	13.1%	16.0%	22.7%	24.3%	25.6%	27.2%
营业税金及附加	-6	-6	-9	-12	-15	-19
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-61	-70	-69	-95	-122	-149
%销售收入	3.4%	2.8%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-162	-223	-284	-370	-469	-565
%销售收入	8.9%	9.1%	7.9%	7.8%	7.7%	7.6%
研发费用	-131	-126	-211	-261	-335	-409
%销售收入	7.2%	5.1%	5.9%	5.5%	5.5%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	-122	-32	245	417	619	878
%销售收入	n.a	n.a	6.8%	8.8%	10.2%	11.8%
财务费用	-77	-47	2	41	11	-8
%销售收入	4.2%	1.9%	-0.1%	-0.9%	-0.2%	0.1%
资产减值损失	-57	-48	-44	-31	-26	-26
公允价值变动收益	188	2	-56	0	0	0
投资收益	-1	-3	101	100	100	100
%税前利润	n.a	n.a	25.0%	14.1%	11.3%	8.9%
营业利润	119	163	418	727	903	1,144
营业利润率	6.6%	6.6%	11.6%	15.3%	14.8%	15.4%
营业外收支	-5	-6	-15	-20	-20	-20
税前利润	114	157	403	707	883	1,124
利润率	6.3%	6.4%	11.2%	14.9%	14.5%	15.1%
所得税	-24	-12	-59	-71	-88	-112
所得税率	21.1%	7.6%	14.6%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	90	145	345	636	795	1,012
少数股东损益	3	-1	20	180	200	220
归属于母公司的净利润	87	146	325	456	595	792
净利率	4.8%	5.9%	9.0%	9.6%	9.8%	10.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	90	145	345	636	795	1,012
少数股东损益	3	-1	20	180	200	220
非现金支出	464	536	649	764	933	1,105
非经营收益	-81	87	75	14	10	9
营运资金变动	-220	-353	-471	-486	-222	-152
经营活动现金净流	253	416	598	927	1,515	1,973
资本开支	-1,177	-1,304	-2,656	-2,521	-2,475	-2,475
投资	-740	80	-3,185	-20	0	0
其他	9	26	64	100	100	100
投资活动现金净流	-1,908	-1,199	-5,777	-2,441	-2,375	-2,375
股权募资	2,300	50	10,153	-56	0	0
债权募资	-45	701	-347	-391	0	0
其他	-137	-127	-135	-203	-281	-307
筹资活动现金净流	2,118	624	9,671	-649	-281	-307
现金净流量	462	-176	4,505	-2,163	-1,141	-709

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,292	884	7,625	5,438	4,280	3,558
应收款项	457	520	799	1,063	1,357	1,647
存货	555	678	823	1,157	1,324	1,428
其他流动资产	1,024	625	1,496	1,531	1,568	1,603
流动资产	3,328	2,706	10,743	9,188	8,529	8,236
%总资产	23.0%	16.6%	42.2%	35.8%	32.1%	29.8%
长期投资	4,706	6,197	4,827	4,847	4,847	4,847
固定资产	4,794	5,574	7,610	9,219	10,663	11,942
%总资产	33.1%	34.3%	29.9%	35.9%	40.1%	43.2%
无形资产	1,509	1,394	1,494	1,663	1,774	1,876
非流动资产	11,171	13,551	14,720	16,512	18,061	19,437
%总资产	77.0%	83.4%	57.8%	64.2%	67.9%	70.2%
资产总计	14,499	16,257	25,463	25,700	26,590	27,673
短期借款	745	559	391	0	0	0
应付款项	521	642	1,055	1,131	1,362	1,549
其他流动负债	141	235	447	552	625	740
流动负债	1,407	1,436	1,893	1,683	1,987	2,289
长期贷款	1,616	1,980	1,794	1,794	1,794	1,794
其他长期负债	1,935	2,347	2,229	2,205	2,188	2,175
负债	4,959	5,762	5,916	5,682	5,969	6,258
普通股股东权益	9,443	10,422	14,291	14,583	14,986	15,560
其中：股本	2,480	2,480	2,732	2,732	2,732	2,732
未分配利润	262	408	733	1,080	1,484	2,057
少数股东权益	97	72	5,255	5,435	5,635	5,855
负债股东权益合计	14,499	16,257	25,463	25,700	26,590	27,673

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.035	0.059	0.119	0.167	0.218	0.290
每股净资产	3.807	4.202	5.232	5.338	5.486	5.696
每股经营现金净流	0.102	0.168	0.219	0.339	0.555	0.722
每股股利	0.000	0.300	0.000	0.040	0.070	0.080
回报率						
净资产收益率	0.92%	1.40%	2.27%	3.13%	3.97%	5.09%
总资产收益率	0.60%	0.90%	1.28%	1.78%	2.24%	2.86%
投入资本收益率	-0.80%	-0.22%	0.93%	1.67%	2.42%	3.31%
增长率						
主营业务收入增长率	21.36%	36.19%	45.95%	31.80%	28.35%	21.98%
EBIT 增长率	6.26%	-73.93%	-868.49%	70.23%	48.56%	41.84%
净利润增长率	-196.84%	67.81%	122.45%	40.41%	30.39%	33.06%
总资产增长率	45.52%	12.13%	56.63%	0.93%	3.46%	4.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.8	57.3	56.4	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	115.4	108.6	98.5	120.0	110.0	100.0
应付账款周转天数	47.6	37.8	35.9	36.0	35.0	34.0
固定资产周转天数	678.3	600.3	560.8	487.7	418.6	366.7
偿债能力						
净负债/股东权益	2.02%	16.96%	-31.60%	-21.89%	-15.63%	-11.68%
EBIT 利息保障倍数	-1.6	-0.7	-127.9	-10.1	-57.4	112.5
资产负债率	34.20%	35.45%	23.24%	22.11%	22.45%	22.61%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-05-05	增持	24.60	25.30~25.30
2	2022-04-13	增持	22.12	27.00~27.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402