

## 沪硅产业 (688126.SH) 2023 上半年业绩承压，产能建设助力业绩增长

2023 年 08 月 12 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

日期	2023/8/11
当前股价(元)	20.77
一年最高最低(元)	26.33/16.60
总市值(亿元)	567.37
流通市值(亿元)	565.01
总股本(亿股)	27.32
流通股本(亿股)	27.20
近 3 个月换手率(%)	34.37

### ● 2023 年上半年业绩承压，产能建设拉动业绩增长，维持“买入”评级

2023 年 8 月 10 日，公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营收 15.74 亿元，同比-4.41%；归母净利润 1.87 亿元，同比+240.35%；扣非归母净利润-0.25 亿元，同比-0.50 亿元；毛利率 20.76%，同比-1.09pcts。计算得 2023Q2 单季度实现营收 7.71 亿元，同比-10.36%，环比-4.00%；归母净利润 0.83 亿元，同比+17.65%，环比-21.17%；扣非归母净利润-0.32 亿元，同比-0.60 亿元，环比-0.39 亿元。考虑终端市场需求疲软等因素，我们下调 2023-2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 3.23 (-1.24) / 5.25 (-0.38) / 6.39 (-1.11) 亿元，对应 EPS 为 0.12 (-0.04) / 0.19 (-0.02) / 0.23 (-0.04) 元，当前股价对应 PE 为 184.2/113.3/93.1 倍，我们看好公司产能建设带来的增长，且公司为硅片龙头，维持“买入”评级。

### ● 终端市场需求疲软导致公司业绩承压，产能建设+市场拓展带来业绩增长动力

从公司收入来看，受制于终端市场需求疲软，下游芯片制造企业以及存储器厂商产能利用率下滑，同时叠加高库存水平影响，2023H1 公司营业收入承压。从公司归母净利润来看，受益于公司参与的多家产业内上下游公司的股权投资带来的公允价值收益加大，2023H1 公司归母净利润同比增长明显。从公司产能建设来看，公司子公司上海新昇正在实施的二期新增 30 万片/月 300mm 半导体硅片产能建设项目，现已形成 7 万片/月的新增产能，预计到 2023 年年底，公司 300mm 半导体硅片产能能达到 45 万片/月；公司子公司芬兰 Okmetic 在芬兰万塔的 200mm 半导体特色硅片扩产项目预计于 2023 年年底完成厂房的基础建设。从公司市场拓展来看，公司控股子公司新硅聚合持续进行产品研发和送样，部分产品已通过客户验证。我们认为随着公司新增产能的持续建设、公司与各客户深入探讨的持续开展、公司与客户合作机会的持续寻找，将有助于公司开拓市场，改善公司业绩情况，为未来业绩带来持续增长动力。

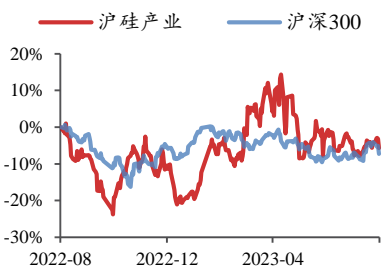
### ● 风险提示：终端市场需求持续疲软；产能扩张不及预期；行业竞争加剧。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,467	3,600	3,881	5,061	6,270
YOY(%)	36.2	46.0	7.8	30.4	23.9
归母净利润(百万元)	146	325	323	525	639
YOY(%)	67.8	122.5	-0.7	62.6	21.7
毛利率(%)	16.0	22.7	20.3	25.5	28.2
净利率(%)	5.9	9.6	8.8	11.0	10.8
ROE(%)	1.4	1.8	1.7	2.7	3.2
EPS(摊薄/元)	0.05	0.12	0.12	0.19	0.23
P/E(倍)	406.8	182.9	184.2	113.3	93.1
P/B(倍)	5.7	4.2	4.1	3.9	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

#### 股价走势图



数据来源：聚源

#### 相关研究报告

《营收业绩同比高增，盈利能力持续提升——公司信息更新报告》-2023.4.11  
 《2022H1 营收高增长，前景可期——公司信息更新报告》-2022.8.18

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2706	10743	10666	13596	16221
现金	884	7625	8219	10718	13277
应收票据及应收账款	477	707	0	0	0
其他应收款	43	45	50	73	79
预付账款	104	111	121	182	193
存货	678	823	845	1190	1240
其他流动资产	521	1432	1432	1432	1432
<b>非流动资产</b>	13551	14720	15150	17574	19767
长期投资	431	597	782	968	1154
固定资产	4057	5532	6013	8004	9815
无形资产	326	409	405	406	365
其他非流动资产	8736	8183	7949	8196	8432
<b>资产总计</b>	16257	25463	25816	31169	35988
<b>流动负债</b>	1436	1893	2318	7155	11454
短期借款	297	97	865	5107	9486
应付票据及应付账款	234	313	0	0	0
其他流动负债	905	1483	1453	2048	1968
<b>非流动负债</b>	4327	4023	3610	3570	3412
长期借款	2479	2293	1880	1840	1681
其他非流动负债	1848	1730	1730	1730	1730
<b>负债合计</b>	5762	5916	5928	10725	14866
少数股东权益	72	5255	5275	5306	5345
股本	2480	2732	2732	2732	2732
资本公积	2215	6961	6961	6961	6961
留存收益	408	733	1075	1631	2308
<b>归属母公司股东权益</b>	10422	14291	14614	15139	15777
<b>负债和股东权益</b>	16257	25463	25816	31169	35988

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	307	459	878	1249	1457
净利润	145	345	342	556	677
折旧摊销	468	580	543	696	909
财务费用	47	-2	-138	-40	142
投资损失	3	-101	-20	-20	-20
营运资金变动	-352	-470	155	64	-247
其他经营现金流	-5	107	-4	-6	-4
<b>投资活动现金流</b>	-1199	-5777	-953	-3099	-3082
资本支出	1324	2660	787	2934	2917
长期投资	80	-3185	-186	-186	-186
其他投资现金流	45	68	20	20	20
<b>筹资活动现金流</b>	505	9671	-99	108	-195
短期借款	-204	-200	768	4242	4379
长期借款	863	-186	-413	-40	-158
普通股增加	0	251	0	0	0
资本公积增加	-11	4746	0	0	0
其他筹资现金流	-143	5059	-454	-4094	-4416
<b>现金净增加额</b>	-402	4365	-174	-1742	-1820

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2467	3600	3881	5061	6270
营业成本	2073	2782	3091	3772	4504
营业税金及附加	6	9	10	13	16
营业费用	70	69	74	97	120
管理费用	223	284	303	385	470
研发费用	126	211	260	329	376
财务费用	47	-2	-138	-40	142
资产减值损失	-49	-35	-38	-76	-63
其他收益	291	171	150	160	140
公允价值变动收益	2	-56	0	0	0
投资净收益	-3	101	20	20	20
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	163	418	409	605	735
营业外收入	1	3	2	2	3
营业外支出	7	18	11	12	14
<b>利润总额</b>	157	403	400	595	724
所得税	12	59	58	39	47
<b>净利润</b>	145	345	342	556	677
少数股东损益	-1	20	19	32	38
<b>归属母公司净利润</b>	146	325	323	525	639
EBITDA	781	912	805	1250	1775
EPS(元)	0.05	0.12	0.12	0.19	0.23

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	36.2	46.0	7.8	30.4	23.9
营业利润(%)	37.2	156.5	-2.2	47.9	21.6
归属于母公司净利润(%)	67.8	122.5	-0.7	62.6	21.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.0	22.7	20.3	25.5	28.2
净利率(%)	5.9	9.6	8.8	11.0	10.8
ROE(%)	1.4	1.8	1.7	2.7	3.2
ROIC(%)	2.2	3.4	2.7	4.9	6.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.4	23.2	23.0	34.4	41.3
净负债比率(%)	36.1	-17.6	-17.6	-8.3	0.4
流动比率	1.9	5.7	4.6	1.9	1.4
速动比率	1.2	5.1	4.1	1.7	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	6.4	6.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	9.7	10.2	19.7	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.12	0.12	0.19	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.17	0.32	0.46	0.53
每股净资产(最新摊薄)	3.82	5.23	5.35	5.54	5.78
<b>估值比率</b>					
P/E	406.8	182.9	184.2	113.3	93.1
P/B	5.7	4.2	4.1	3.9	3.8
EV/EBITDA	80.6	65.8	74.5	49.4	35.8

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。

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10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