

沪硅产业 (688126.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 24.06 元

半导体硅片龙头, 收入稳健增长

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	24.80
已上市流通 A 股(亿股)	11.05
总市值(亿元)	596.75
年内股价最高最低(元)	63.90/13.20
沪深 300 指数	5164
上证指数	3475

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,493	1,811	2,477	3,142	3,958
营业收入增长率	47.71%	21.36%	36.76%	26.83%	25.98%
归母净利润 (百万元)	-90	87	-8	14	60
归母净利润增长率	-902.40%	-196.84%	N/A	N/A	335.75%
摊薄每股盈利 (元)	-0.048	0.035	-0.003	0.006	0.024
每股经营性现金流净额	0.14	0.05	0.28	0.23	0.27
净资产收益率	-1.77%	0.92%	-0.08%	0.15%	0.63%
市盈率 (倍)	0.00	943.44	-7,693.47	4,350.47	998.39
市净率 (倍)	0.00	8.70	6.32	6.32	6.28

来源: 公司年报、国金证券研究所

相关报告

1.《大陆硅片龙头, 积跬步以至千里-大陆硅片龙头, 积跬步以至千里》, 2020.5.25

事件

- 公司于 4 月 28/29 日发布 2020 年年报和一季报预告, 公司 2020 年实现营收 18.11 亿元, 同比增长 21.36%, 归母净利润 0.87 亿元, 同比增长 196.84%, 归母扣非净利润-2.81 亿元, 同比下降 18.23%。2020 年公司利润扭亏为盈, 主要系非经常性收益 1.7 亿元, 主要是由于公司参与投资聚源芯星, 聚源芯星作为战略投资者认购中芯国际 IPO 发行的股票获得的收益。
- 2021Q1 公司预计实现营收 5.35 亿元, 同比增长 27.65%。实现归母净利润 906 万元, 同比转盈; 实现扣非净利润-0.46 亿元。

简评

■ 国产替代持续进展, 技术持续突破

- 分产品看, 公司 12 寸(300mm)硅片营收 3.16 亿元, 同比提升 47%, 毛利率 -34.82%, 同比提升 13.15pct, 8 寸(200mm)及以下硅片(含 SOI 硅片), 营收 12.27 亿元, 同比提升 11.94%, 毛利率 24.76%, 同比下降 2.67pct。由于 2020 年合并新傲全年营收口径, 带动 8 寸及以下硅片(含 SOI 硅片)同比提升, 同时公司 12 寸半导体硅片的产能提升, 带动销量较快增长。
- 公司 300mm 硅片基本实现了 14nm 及以上工艺节点的技术全覆盖和国内 300mm 客户全覆盖。公司完成“20-14nm 集成电路用 300mm 硅片成套技术开发与产业化”技术目标, 具备了 14nm 逻辑产品用硅片的供应能力。19nm DRAM 用硅片和 128 层 3D NAND 用硅片的认证取得了较好的阶段性进展。
- 根据 SEMI 统计, 2020 年, 全球半导体硅片(不含 SOI)销售额 111.7 亿美元, 中国大陆半导体硅片销售额 13.4 亿美元。公司在全球市场份额分别约为 1.3%、1.8%和 2.3%, 市场占有率逐步提高。

- 产能持续扩张, 拟定增募资 50 亿元。公司拟定增募集 50 亿元, 总投资 82.5 亿元加码高端硅片研发与制造, 其中拟投资 46 亿元, 建设月产能 30 万片的 300mm 高端硅片项目, 4 年达产实现年均 19.5 亿元收入; 拟投资 21.4 亿元, 建设 40 万片/年的 300mm 高端硅基材料(SOI)项目, 5 年达产实现营收 14.7 亿元。公司子公司上海新昇 2020 年 300mm 半导体硅片产能已经达到 20 万片/月, 2021 年产能规模将持续扩大, 并实现 30 万片/月的产能目标。

盈利预测及投资建议

- 公司作为行业龙头, 预计 2021-2023 年实现营收 24.8/31.4/39.6 亿元, 同比增长 37%/27%/26%, 由于国产替代进度不及预期, 下调 21-22 年营收 10%/16%; 因公司仍在快速扩充产能, 存在大额减值计提, 预计公司归母净利润-0.08/0.14/0.6 亿元, 对应 PS 为 24/19/15, 维持“增持”评级。

风险提示

- 研发进展不及预期; 持续扩产设备计提减值导致盈利能力下降; 解禁风险。

赵晋

分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,010	1,493	1,811	2,477	3,142	3,958
增长率		47.7%	21.4%	36.8%	26.8%	26.0%
主营业务成本	-788	-1,275	-1,574	-2,114	-2,625	-3,219
%销售收入	78.0%	85.5%	86.9%	85.3%	83.6%	81.3%
毛利	222	217	237	363	517	740
%销售收入	22.0%	14.5%	13.1%	14.7%	16.4%	18.7%
营业税金及附加	-2	-6	-6	-7	-9	-12
%销售收入	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-52	-67	-61	-87	-104	-127
%销售收入	5.1%	4.5%	3.4%	3.5%	3.3%	3.2%
管理费用	-158	-175	-162	-223	-273	-340
%销售收入	15.6%	11.7%	8.9%	9.0%	8.7%	8.6%
研发费用	-84	-84	-131	-173	-220	-277
%销售收入	8.3%	5.6%	7.2%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	-73	-115	-122	-127	-90	-16
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
财务费用	-41	-73	-77	-68	-78	-90
%销售收入	4.0%	4.9%	4.2%	2.7%	2.5%	2.3%
资产减值损失	-10	-34	57	-19	-20	-28
公允价值变动收益	-7	-9	188	0	0	0
投资收益	1	18	-1	10	10	10
%税前利润	3.2%	-23.9%	n.a	-308.4%	45.4%	13.1%
营业利润	36	-73	119	-3	22	76
营业利润率	3.6%	n.a	6.6%	n.a	0.7%	1.9%
营业外收支	-1	0	-5	0	0	0
税前利润	35	-73	114	-3	22	76
利润率	3.5%	n.a	6.3%	n.a	0.7%	1.9%
所得税	-26	-28	-24	0	-3	-11
所得税率	72.5%	n.a	21.1%	n.a	15.0%	15.0%
净利润	10	-101	90	-3	19	65
少数股东损益	-2	-11	3	5	5	5
归属于母公司的净利润	11	-90	87	-8	14	60
净利率	1.1%	n.a	4.8%	n.a	0.4%	1.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	10	-101	90	-3	19	65
少数股东损益	-2	-11	3	5	5	5
非现金支出	167	345	347	405	457	516
非经营收益	57	99	-81	-52	77	84
营运资金变动	255	-85	-220	342	13	5
经营活动现金净流	489	257	135	693	566	670
资本开支	-970	-905	-1,177	-1,143	-1,034	-1,034
投资	133	-120	-740	-4	0	0
其他	0	0	9	10	10	10
投资活动现金净流	-837	-1,024	-1,908	-1,137	-1,024	-1,024
股权募资	125	0	2,300	0	0	0
债权募资	714	200	-45	11	189	203
其他	-46	-112	-138	-83	-87	-94
筹资活动现金净流	793	88	2,117	-72	101	109
现金净流量	445	-679	345	-516	-356	-245

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	782	711	1,292	776	420	175
应收款项	231	364	457	572	680	821
存货	180	440	555	681	833	1,005
其他流动资产	129	144	1,024	1,040	1,056	1,073
流动资产	1,322	1,658	3,328	3,069	2,988	3,075
%总资产	19.4%	16.6%	23.0%	20.5%	19.3%	19.0%
长期投资	2,073	2,683	4,706	4,706	4,706	4,706
固定资产	2,363	3,794	4,794	5,432	6,021	6,559
%总资产	34.6%	38.1%	33.1%	36.2%	38.8%	40.6%
无形资产	880	1,525	1,509	1,548	1,556	1,564
非流动资产	5,501	8,305	11,171	11,929	12,525	13,071
%总资产	80.6%	83.4%	77.0%	79.5%	80.7%	81.0%
资产总计	6,823	9,963	14,499	14,998	15,513	16,146
短期借款	545	1,019	745	812	1,000	1,204
应付款项	840	1,107	521	1,090	1,353	1,662
其他流动负债	97	115	141	187	232	287
流动负债	1,481	2,242	1,407	2,088	2,585	3,152
长期贷款	656	761	1,616	1,616	1,616	1,616
其他长期负债	1,091	1,785	1,935	1,757	1,757	1,757
负债	3,228	4,789	4,959	5,461	5,957	6,525
普通股股东权益	3,385	5,072	9,443	9,435	9,449	9,509
其中：股本	2,000	1,860	2,480	2,480	2,480	2,480
未分配利润	146	175	262	254	268	327
少数股东权益	210	102	97	102	107	112
负债股东权益合计	6,823	9,963	14,499	14,998	15,513	16,146

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益		-0.048	0.035	-0.003	0.006	0.024
每股净资产		2.727	3.807	3.804	3.810	3.834
每股经营现金净流		0.138	0.055	0.279	0.228	0.270
每股股利		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	0.33%	-1.77%	0.92%	-0.08%	0.15%	0.63%
总资产收益率	0.16%	-0.90%	0.60%	-0.05%	0.09%	0.37%
投入资本收益率	-0.41%	-2.25%	-0.80%	-0.90%	-0.63%	-0.11%
增长率						
主营业务收入增长率	45.64%	47.71%	21.36%	36.76%	26.83%	25.98%
EBIT 增长率	-20.85%	56.78%	6.26%	3.97%	-29.38%	-81.76%
净利润增长率	-94.99%	-902.40%	-196.84%	N/A	N/A	335.75%
总资产增长率	16.96%	46.03%	45.52%	3.44%	3.44%	4.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.6	57.4	66.8	70.0	65.0	62.0
存货周转天数	64.3	88.8	115.4	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	51.3	50.0	47.6	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	698.8	761.8	678.3	516.4	417.4	334.8
偿债能力						
净负债/股东权益	11.63%	20.68%	2.02%	8.13%	13.81%	18.38%
EBIT 利息保障倍数	-1.8	-1.6	-1.6	-1.9	-1.1	-0.2
资产负债率	47.31%	48.06%	34.20%	36.41%	38.40%	40.41%

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402