

沪硅产业 (688126.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 22.12 元

12 英寸硅片翻倍增长, 规模效应开始显现

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	27.20
已上市流通 A 股(亿股)	13.30
总市值(亿元)	601.73
年内股价最高最低(元)	37.83/21.70
沪深 300 指数	4180
上证指数	3213

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,811	2,467	3,500	4,805	5,868
营业收入增长率	21.36%	36.19%	41.90%	37.28%	22.11%
归母净利润 (百万元)	87	146	239	364	530
归母净利润增长率	-196.84%	67.81%	63.62%	52.34%	45.46%
摊薄每股盈利 (元)	0.035	0.059	0.088	0.134	0.195
每股经营性现金流净额	0.08	0.14	0.25	0.32	0.43
净资产收益率	0.92%	1.40%	1.56%	2.33%	3.27%
市盈率 (倍)	943.44	438.29	251.70	165.22	113.58
市净率 (倍)	8.70	6.14	3.94	3.85	3.72

来源: 公司年报、国金证券研究所

相关报告

1. 《半导体硅片龙头, 收入稳健增长-沪硅产业点评》, 2021.5.5

事件

- 公司于 4 月 12 日发布 2021 年年报, 公司 2021 年实现营收 24.7 亿元, 同比增长 36%, 归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 68%, 归母扣非后净利润为-1.3 亿元, 较 2020 年度实现减亏 1.5 亿元, 减亏幅度达到 53%。公司归母净利润增长主要系非经常性收益 2.8 亿元, 主要 2.9 亿的政府补助。

简评

■ 国产替代持续进展, 技术持续突破, 300mm 硅片营收增长 118%

- 公司综合毛利率为 16%, 同比增加 3pct, 分产品看, 公司 300mm 硅片营收 6.9 亿元, 同比提升 118%, 毛利率为-6%, 同比增加了 29pct; 200mm 及以下硅片(含 SOI 硅片), 营收 14.2 亿元, 同比提升 21%, 毛利率 21.5%, 同比下降 0.3pct。12 寸营收和毛利率的增长主要来源于技术户突破下游渗透率快速提升以及规模效应的显现。
- 公司在 300mm 半导体硅片技术能力提升和产品认证方面均获得了巨大突破: 成功通过 14nm 逻辑 300mm 硅片的技术认证, 实现了 14nm 工艺节点应用的 300mm 半导体硅片的批量供应; 成功研发 19nm DRAM 用 300mm 半导体硅片并展开验证; 成功通过面向 64 层与 128 层 3D NAND 应用的 300mm 抛光片认证, 并实现了大批量供货。
- 子公司上海新昇 300mm 半导体硅片产能已完成 30 万片/月的安装建设, 并启动新增 30 万片/月的扩产建设; 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 40 万片/月; 200mm 及以下 SOI 硅片合计产能超过 5 万片/月。

- 硅片行业 22-23 年景气度持续, 产能供不应求, 公司有望持续受益。下游晶圆厂资本开支高增拉动硅片需求增长, 晶圆厂资产开支连续 3 年增长, 但硅片厂扩产滞后, 预计 2022-23 年硅片产能持续供不应求, 环球晶、SUMCO 等大厂扩产会在 23 年下半年陆续释放产能, 全球第二大硅片厂 SUMCO 预计涨价至少会持续到 2024 年。在产能供不应求的大背景下, 我们认为公司有望把握机遇加快国产替代。

盈利预测及投资建议

- 公司作为行业龙头, 行业高景气度下渗透率快速提升, 预计 2022-2024 年实现营收 35/48/59 亿元, 22-23 年上调 11%/21%, 同比增长 37%/27%/26%, 考虑后续持续的政府补助以及规模效应的显现, 上调公司归母净利润至 2.4/3.6/5.3 亿元, 对应 PS 为 17/13/10 倍, PE 为 252/165/114 倍, 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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,493	1,811	2,467	3,500	4,805	5,868
增长率		21.4%	36.2%	41.9%	37.3%	22.1%
主营业务成本	-1,275	-1,574	-2,073	-2,821	-3,800	-4,504
%销售收入	85.5%	86.9%	84.0%	80.6%	79.1%	76.7%
毛利	217	237	394	680	1,005	1,364
%销售收入	14.5%	13.1%	16.0%	19.4%	20.9%	23.3%
营业税金及附加	-6	-6	-6	-9	-12	-15
%销售收入	0.4%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-67	-61	-70	-112	-144	-164
%销售收入	4.5%	3.4%	2.8%	3.2%	3.0%	2.8%
管理费用	-175	-162	-223	-305	-408	-487
%销售收入	11.7%	8.9%	9.1%	8.7%	8.5%	8.3%
研发费用	-84	-131	-126	-175	-240	-293
%销售收入	5.6%	7.2%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	-115	-122	-32	79	200	405
%销售收入	n.a	n.a	n.a	2.3%	4.2%	6.9%
财务费用	-73	-77	-47	-40	-14	-22
%销售收入	4.9%	4.2%	1.9%	1.1%	0.3%	0.4%
资产减值损失	0	0	0	-7	-7	-9
公允价值变动收益	-9	188	2	0	0	0
投资收益	18	-1	-3	5	5	5
%税前利润	-23.9%	n.a	n.a	1.7%	1.2%	0.8%
营业利润	-73	119	163	287	434	629
营业利润率	n.a	6.6%	6.6%	8.2%	9.0%	10.7%
营业外收支	0	-5	-6	0	0	0
税前利润	-73	114	157	287	434	629
利润率	n.a	6.3%	6.4%	8.2%	9.0%	10.7%
所得税	-28	-24	-12	-43	-65	-94
所得税率	n.a	21.1%	7.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-101	90	145	244	369	535
少数股东损益	-11	3	-1	5	5	5
归属于母公司的净利润	-90	87	146	239	364	530
净利率	n.a	4.8%	5.9%	6.8%	7.6%	9.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-101	90	145	244	369	535
少数股东损益	-11	3	-1	5	5	5
非现金支出	317	407	468	494	594	696
非经营收益	99	-81	87	-38	68	67
营运资金变动	-85	-220	-353	-30	-173	-139
经营活动现金净流	229	195	348	670	858	1,159
资本开支	-905	-1,177	-1,304	-1,593	-1,534	-1,534
投资	-120	-740	80	0	0	0
其他	0	9	26	5	5	5
投资活动现金净流	-1,024	-1,908	-1,199	-1,588	-1,529	-1,529
股权募资	0	2,300	50	4,621	0	0
债权募资	200	-45	701	-174	0	0
其他	-112	-138	-144	-79	-73	-72
筹资活动现金净流	88	2,117	607	4,369	-73	-72
现金净流量	-707	404	-244	3,451	-744	-442

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	711	1,292	884	4,307	3,542	3,086
应收款项	364	457	520	668	914	1,111
存货	440	555	678	807	1,087	1,286
其他流动资产	144	1,024	625	599	628	649
流动资产	1,658	3,328	2,706	6,380	6,171	6,132
%总资产	16.6%	23.0%	16.6%	30.3%	28.3%	27.2%
长期投资	2,683	4,706	6,197	6,197	6,197	6,197
固定资产	3,794	4,794	5,574	6,618	7,563	8,407
%总资产	38.1%	33.1%	34.3%	31.5%	34.7%	37.2%
无形资产	1,525	1,509	1,394	1,435	1,446	1,456
非流动资产	8,305	11,171	13,551	14,657	15,604	16,450
%总资产	83.4%	77.0%	83.4%	69.7%	71.7%	72.8%
资产总计	9,963	14,499	16,257	21,037	21,774	22,583
短期借款	1,019	745	559	259	259	259
应付款项	1,107	521	642	849	1,143	1,356
其他流动负债	115	141	235	262	356	432
流动负债	2,242	1,407	1,436	1,371	1,759	2,047
长期贷款	761	1,616	1,980	1,980	1,980	1,980
其他长期负债	1,785	1,935	2,347	2,326	2,306	2,292
负债	4,789	4,959	5,762	5,677	6,045	6,319
普通股股东权益	5,072	9,443	10,422	15,282	15,647	16,176
其中：股本	1,860	2,480	2,480	2,720	2,720	2,720
未分配利润	175	262	408	647	1,011	1,541
少数股东权益	102	97	72	77	82	87
负债股东权益合计	9,963	14,499	16,257	21,037	21,774	22,583

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	-0.048	0.035	0.059	0.088	0.134	0.195
每股净资产	2.727	3.807	4.202	5.618	5.752	5.947
每股经营现金净流	0.123	0.079	0.140	0.246	0.315	0.426
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-1.77%	0.92%	1.40%	1.56%	2.33%	3.27%
总资产收益率	-0.90%	0.60%	0.90%	1.14%	1.67%	2.35%
投入资本收益率	-2.25%	-0.80%	-0.22%	0.37%	0.92%	1.81%
增长率						
主营业务收入增长率	47.71%	21.36%	36.19%	41.90%	37.28%	22.11%
EBIT 增长率	56.78%	6.26%	-73.93%	-348.7%	152.45%	102.44%
净利润增长率	-902.4%	-196.84%	67.81%	63.62%	52.34%	45.46%
总资产增长率	46.03%	45.52%	12.13%	29.41%	3.50%	3.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.4	66.8	57.3	55.0	55.0	55.0
存货周转天数	88.8	115.4	108.6	105.0	105.0	105.0
应付账款周转天数	50.0	47.6	37.8	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	761.8	678.3	600.3	479.8	383.3	335.3
偿债能力						
净负债/股东权益	20.68%	2.02%	16.96%	-12.65%	-7.49%	-4.44%
EBIT 利息保障倍数	-1.6	-1.6	-0.7	2.0	14.2	18.2
资产负债率	48.06%	34.20%	35.45%	26.99%	27.76%	27.98%

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,不作为或被视为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