

沪硅产业-U (688126.SH)

4Q21 收入创季度新高，毛利率持续改善

增持

核心观点

2021 年扣非归母净利润亏损收窄，4Q21 收入创季度新高。公司 2021 全年营收 24.67 亿元 (YoY 36%)，归母净利润 1.46 亿元 (YoY 68%)，扣非归母净利润-1.32 亿，减亏 1.49 亿元。其中 4Q21 营收 7.00 亿元 (YoY 39%，QoQ 8.55%)，归母净利润 0.45 亿元 (YoY -49%，QoQ 1081%)，收入创季度新高。从盈利能力看，2021 年毛利率提高 2.85pct 至 15.96%，净利率提高 0.93pct 至 5.90%；4Q21 毛利率环比提高 2.79pct 至 19.03%。在市场需求持续旺盛的背景下，公司产能持续释放，1-2 月实现营收 5.11 亿元 (YoY 51%) 扣非归母净利润-806 万元，较上年同期减亏约 2376 万元，减亏约 74%。

成功打造 300mm 半导体硅片综合供应平台，实现三个“全覆盖”。2021 年公司成功通过 14nm 逻辑产品用 300mm 半导体硅片产品的技术认证，实现批量供应；成功研发 19nm DRAM 用 300mm 半导体硅片并开展验证，取得突破性进展；成功通过面向 64 层与 128 层 3D NAND 应用的 300mm 抛光片认证，并实现大批量供货。公司在技术上实现 300mm 半导体硅片 14nm 及以上逻辑工艺与 3D 存储工艺的全覆盖和规模化销售、在客户上实现国内主要芯片制造厂商的全覆盖、在下游应用上实现逻辑、存储、图像传感器芯片的全覆盖，成功打造出 12 英寸半导体硅片的综合供应平台。

300mm 硅片毛利率大幅改善，200mm 及以下产品产能利用率维持高位。2021 年公司 300mm 硅片收入 6.88 亿元 (YoY 118%)，占比由 17% 提高到 28%，毛利率由-34.82% 提高到-6.17%，大幅改善；200mm 及以下产品收入 14.21 亿元 (YoY 16%)，占比由 68% 降至 58%，产能利用率持续维持在高位；受托加工业务收入 2.97 亿元 (YoY 30%)，占比 2.45%。截止 2021 年底，公司 300mm 半导体硅片 30 万片/月的产线建设完成，并已启动新增 30 万片/月的扩产建设；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。为进一步优化产品结构，满足下游客户不断增长的市场需求，公司启动面向汽车电子应用的 200mm 外延片扩产计划。

投资建议：产能不断释放，维持“增持”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 2.09/2.90/3.88 亿元 (2022-2023 前值为 1.91/2.39 亿元)，同比增速 43/39/34%；EPS 为 0.08/0.11/0.14 元，对应 2022 年 4 月 12 日股价的 PE 分别为 287/207/155x。公司下游需求旺盛，新建产能不断释放，维持“增持”评级。

风险提示：需求不及预期，产能释放不及预期，客户导入不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,811	2,467	3,614	4,091	4,394
(+/-%)	21.4%	36.2%	46.5%	13.2%	7.4%
净利润(百万元)	87	146	209	290	388
(+/-%)	-196.8%	67.8%	43.3%	38.7%	33.5%
每股收益(元)	0.04	0.06	0.08	0.11	0.14
EBIT Margin	-6.7%	-1.3%	2.2%	3.7%	7.8%
净资产收益率 (ROE)	0.9%	1.4%	1.4%	1.9%	2.5%
市盈率 (PE)	630.1	375.5	287.4	207.3	155.3
EV/EBITDA	212.8	139.8	89.6	64.6	48.1
市净率 (PB)	5.81	5.26	3.90	3.87	3.83

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

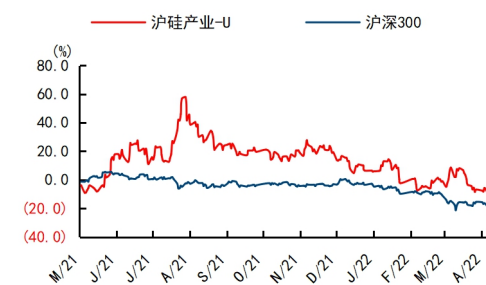
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	22.12 元
总市值/流通市值	60166/29774 百万元
52 周最高价/最低价	39.50/21.23 元
近 3 个月日均成交额	290.25 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

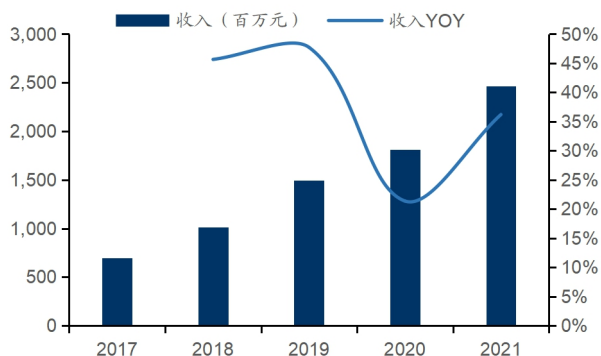
相关研究报告

《沪硅产业-U-688126-财报点评：扣非净利润亏损收窄，规模效应渐显》——2022-01-14

《沪硅产业-U-688126-2021 年半年报点评：半导体硅片龙头，显现加速增长》——2021-08-30

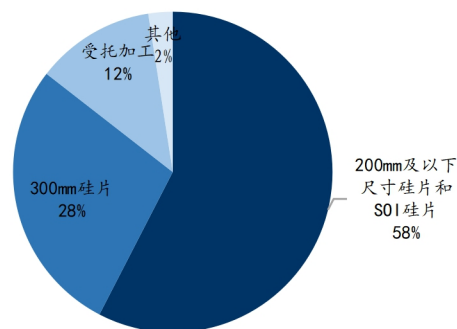
《沪硅产业-U-688126-2020 年报：半导体硅片龙头，国产替代加速》——2021-04-28

图1：公司营业收入及增速



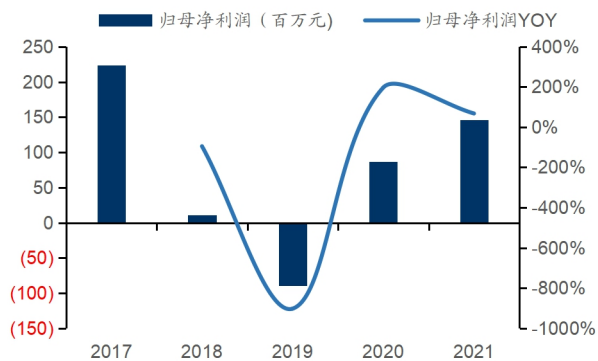
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2021年收入构成



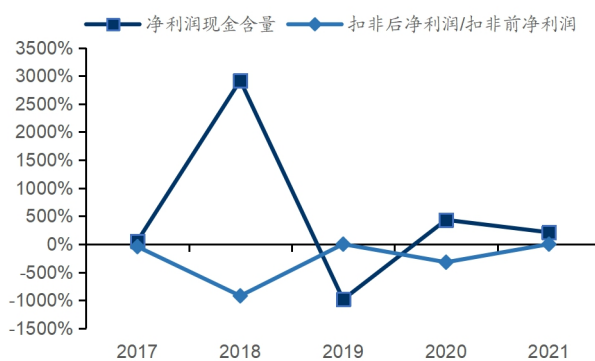
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



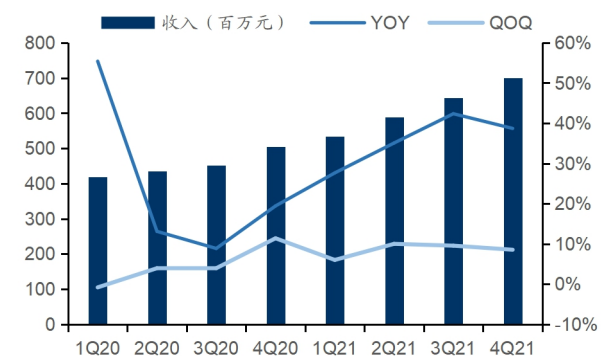
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



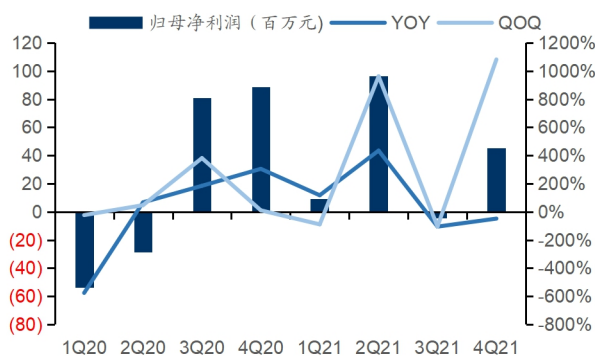
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



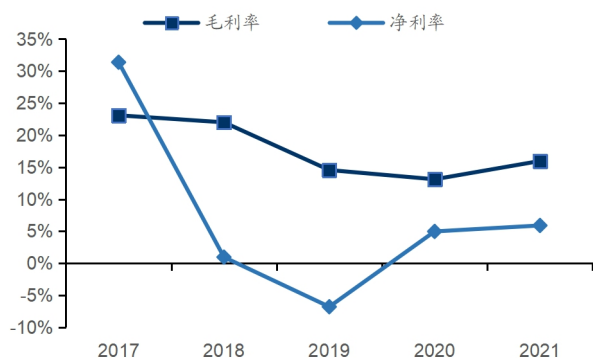
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



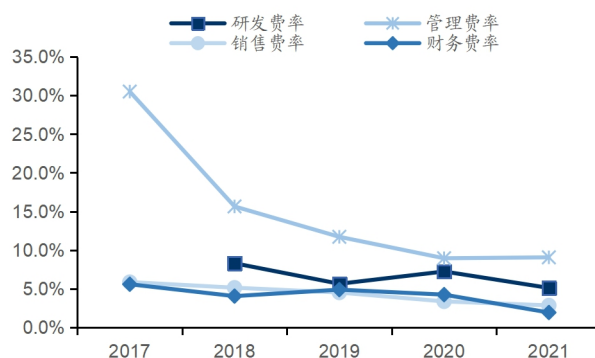
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



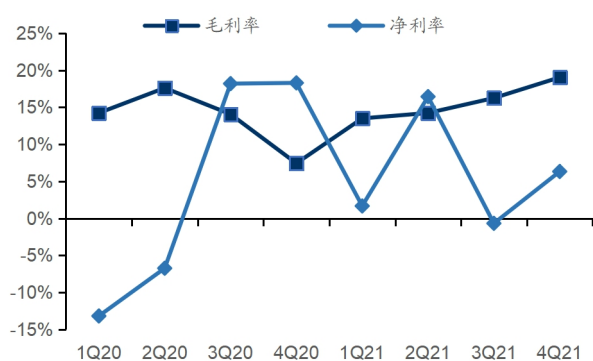
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



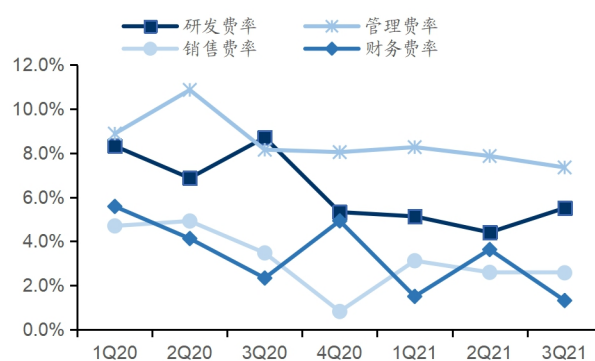
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1292	884	4683	3451	2531	营业收入	1811	2467	3614	4091	4394
应收款项	457	520	761	862	926	营业成本	1574	2073	2971	3314	3389
存货净额	555	678	949	999	963	营业税金及附加	6	6	11	12	12
其他流动资产	148	245	359	406	436	销售费用	61	70	103	112	116
流动资产合计	3328	2706	7131	6098	5236	管理费用	162	223	264	293	309
固定资产	4794	5574	6612	7466	8125	研发费用	131	126	184	209	224
无形资产及其他	369	326	313	300	287	财务费用	77	47	75	46	70
投资性房地产	5973	7219	7219	7219	7219	投资收益	(1)	(3)	5	0	1
长期股权投资	34	431	828	1225	1622	资产减值及公允价值变动	129	(47)	15	32	0
资产总计	14499	16257	22104	22308	22488	其他收入	190	292	204	179	148
短期借款及交易性金融负债	745	559	774	693	675	营业利润	119	163	229	317	422
应付款项	204	234	328	345	333	营业外净收支	(5)	(6)	(4)	(5)	(5)
其他流动负债	459	643	905	960	937	利润总额	114	157	226	313	417
流动负债合计	1407	1436	2007	1997	1944	所得税费用	24	12	17	24	32
长期借款及应付债券	1616	2479	2479	2479	2479	少数股东损益	3	(1)	(1)	(1)	(2)
其他长期负债	1935	1848	2100	2206	2296	归属于母公司净利润	87	146	209	290	388
长期负债合计	3551	4327	4579	4684	4775	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	4959	5762	6586	6682	6719	净利润	90	145	208	289	386
少数股东权益	97	72	72	72	71	资产减值准备	32	(11)	25	9	8
股东权益	9443	10422	15446	15554	15699	折旧摊销	403	465	665	883	1047
负债和股东权益总计	14499	16257	22104	22308	22488	公允价值变动损失	(129)	47	(15)	(32)	(0)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	77	47	75	46	70
每股收益	0.04	0.06	0.08	0.11	0.14	营运资本变动	(2458)	(1412)	7	(12)	5
每股红利	0.04	0.04	0.05	0.07	0.09	其它	2361	1025	(100)	(54)	(77)
每股净资产	3.81	4.20	5.68	5.72	5.77	经营活动现金流	377	307	865	1128	1438
ROIC	1%	1%	2%	2%	4%	资本开支	(1178)	(1324)	(1700)	(1700)	(1700)
ROE	1%	1%	1%	2%	2%	其它投资现金流	(730)	125	(397)	(397)	(397)
毛利率	13%	16%	18%	19%	23%	投资活动现金流	(1908)	(1199)	(2097)	(2097)	(2097)
EBIT Margin	-7%	-1%	2%	4%	8%	权益性融资	(1)	50	4946	0	0
EBITDA Margin	16%	18%	21%	25%	32%	负债净变化	855	364	0	0	0
收入增长	21%	36%	47%	13%	7%	支付股利、利息	(95)	(92)	(131)	(182)	(243)
净利润增长率	-197%	68%	43%	39%	33%	其它融资现金流	1360	183	216	(82)	(17)
资产负债率	35%	36%	30%	30%	30%	融资活动现金流	2118	505	5030	(264)	(261)
息率	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	现金净变动	586	(402)	3799	(1232)	(919)
P/E	630.1	375.5	287.4	207.3	155.3	货币资金的期初余额	694	1280	878	4677	3444
P/B	5.8	5.3	3.9	3.9	3.8	货币资金的期末余额	1280	878	4677	3444	2525
EV/EBITDA	212.8	139.8	89.6	64.6	48.1	企业自由现金流	(3328)	(2300)	(954)	(689)	(331)
						权益自由现金流	(1114)	(1753)	(808)	(813)	(414)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032