

沪硅产业 (688126)

证券研究报告
2022年08月18日

2022H1 扣非净利润增 1 亿扭亏为盈, 300mm 半导体硅片贡献业绩增量

事件: 公司发布 2022 半年报, 上半年实现营业收入 16.46 亿元, 同比增长 46.62%; 实现归母净利润 5505.69 万元, 同比减少 47.71%, 扣非后归母净利润转正, 为 2512.17 万元, 较去年同期增加了 1.02 亿元。

点评: 2022H1, 公司 300mm 半导体硅片收入同比+46.62%, 扣非净利润转正。2022H1 公司营收大幅增长主要归因于: 2022 年上半年公司下游半导体产品需求依然旺盛, 同时公司产能进一步释放, 特别是公司 300mm 半导体硅片产品的销量增长显著。公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润实现盈利, 较去年同期增加了 1.02 亿元。归母净利润下滑主要受公允价值变动影响, 公司归属于上市公司股东的净利润受公司全资子公司上海新昇参与投资的聚源芯星产业基金(作为战略投资者持有中芯国际股票)的公允价值波动及确认的政府补助金额的影响, 较上年同期减少 5,023.47 万元。

1. 半导体硅片领军企业, 在行业高景气+国产替代浪潮下公司硅片具备规模化先发优势+产能国内领先+快速起量+技术创新水平领先等核心竞争优势。 沪硅产业自设立以来, 紧跟国际前沿技术, 突破了多项半导体硅片制造领域的关键核心技术, 打破了我国 300mm 半导体硅片国产化率几乎为 0% 的局面, 公司 300mm 产能在国内率先实现量产, 2021 年底实现 30 万片/月装机产能目标, 同时募投项目将助力产能快速扩张。

2. 大硅片步入长景气周期, 中国大陆 2021 年底 300mm 硅片月需求达 131 万片/月左右, 远超 95 万片/月的供应能力。 供给端, 国产 300mm 硅片市占率有望在 2024 年突破全球 1/5。根据 ICMtia 数据及我们测算, 2021 年底国内 300mm 半导体硅片供应能力约 95 万片/月(包含正片+测试片), 沪硅产业占比约 32%。2021 年, 全球五大半导体硅片制造企业在全球的市场份额仍然接近 90%。SEMI 预计 2020 年至 2024 年全球将新增 30 余家 300mm 芯片制造厂, 其中中国大陆将新增 11 家、中国台湾将新增 8 家, 中国大陆的 300mm 芯片制造产能在全球的占比将从 2015 年的 8% 提高至 2024 年的 20%。**领先的半导体硅片供应商 Sumco 表示目前接到的订单已覆盖公司未来五年的 300mm 硅片全部产能。预计 150mm 和 200mm 的硅片未来几年需求可能会持续超过供应。** 叠加晶圆代工扩产使硅片用量直线上升, 促成硅片涨价潮, 实现量价齐升。半导体材料行业属于制造后周期, 硅片企业极大受益于晶圆厂产能投放带来的红利, 考虑到晶圆代工产能扩建周期多为 6 个月以上, 硅片行业将持续景气。

3. 公司重点推进 300mm 硅片扩产项目, 拉晶+切磨抛双产线加持产能翻倍, 供不应求局面下未来将实现 100 万片月产能目标。 公司拟通过子公司上海新昇设立多级控股子公司, 在上海临港建设新增 30 万片集成电路用 300mm 高端硅片扩产项目, 项目包括“集成电路制造用 300mm 单晶硅棒晶体生长研发与先进制造项目”拉晶产线建设和“集成电路制造用 300mm 高端硅片研发与先进制造项目”切磨抛产线建设两部分, 后者为公司向特定对象发行股票募集资金的募投项目之一。项目建成后, 将新增 30 万片/月 300mm 半导体硅片产能, 公司集成电路用 300mm 半导体硅片总产能将达到 60 万片/月, 未来公司规划实现每月 100 万片的产能目标。新能源汽车扬帆起航, 200mm 硅片再次迎来黄金机会。子公司新傲科技和 Okmetc 持续布局, 200mm 及以下抛光外延片产能超 40 万片/月, 200mm 及以下 SOI 硅片产能超 5 万片/月, 多尺寸产品助力公司把握硅片国产化市场机遇, 提高市场占有率。

4. 技术+产品比肩国际先进水准, 实现工艺节点+应用领域+主流客户+产品类型 4 大全覆盖, 长江存储 Xtacking 工艺产能扩张带来翻倍硅片需求, 公司 H2 有望持续受益。 根据全球半导体观察, NAND 厂商长江存储将于今年底投产第二座工厂, 规划每月生产 20 万片存储器芯片, 达产后与一期项目合计月产能将达 30 万片。预计其产能快速扩张将带来上游原材料用量上升, 其 Xtacking 工艺采用上下晶圆堆叠结构, 大大提高了对硅片的需求, 目前已向一些客户交付了其自主研发的 192 层 3D NAND 闪存样品, 预计将在年底前正式推出产品。沪硅产业已成为中国少数具有国际竞争力的半导体硅片企业有望深度受益存储厂扩产, 其子公司上海新昇 300mm 大硅片实现 14nm 及以上逻辑工艺与 3D 存储工艺的全覆盖和规模化销售、主流硅片产品种类的全覆盖, 公司 300mm 半导体硅片部分产品已获得格罗福德、中芯国际、华虹宏力、华力微、长江存储、长鑫存储等多家国内外芯片制造企业的认证通过。

5. 延伸现有业务线, 投资先进光掩模领域, 解决国内目前无商业化先进光掩模本土供应商的问题。 2021 年, 公司作为有限合伙人, 参与投资设立广州新锐光股权投资基金合伙企业, 该项投资出资 4 亿元, 截至 2021 年底, 已全部出资完成。该合伙企业为项目制基金, 公司作为有限合伙人的出资将全部以股权投资形式投资于广州新锐光掩模科技有限公司。广州新锐光掩模科技有限公司成立于 2021 年 2 月 8 日, 主营业务属于“集成电路材料”类别, 建设面向 40-28nm 及以上工艺制程的先进光掩模生产线。

投资建议: 由于半导体硅片行业步入高景气周期, 国产替代逻辑下存在长期增长动能, 上调盈利预测, 我们将 22/23/24 年归母净利润预测值由 1.91/2.48/3.19 亿元上调至 2/2.73/3.53 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 销售区域集中、劳动力成本上升、疫情加重、研发技术人员流失

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	21.65 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,731.66
流通 A 股股本(百万股)	1,346.26
A 股总市值(百万元)	59,140.41
流通 A 股市值(百万元)	29,146.53
每股净资产(元)	4.85
资产负债率(%)	26.75
一年内最高/最低(元)	32.55/19.40

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《沪硅产业-季报点评:2022Q1 扣非净利润增长亮眼, 300mm 半导体硅片贡献业绩增量》 2022-04-29
- 《沪硅产业-年报点评报告:国内半导体产业航母, 2021 年盈利能力提升显著》 2022-04-13
- 《沪硅产业-首次覆盖报告:国内半导体硅片产业航母, 开启高端 SOI 蓝海共筑核心优势》 2022-03-21

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,811.28	2,466.83	3,527.57	4,515.29	5,644.11
增长率(%)	21.36	36.19	43.00	28.00	25.00
EBITDA(百万元)	659.45	606.85	730.46	777.67	853.94
归属母公司净利润(百万元)	87.07	146.11	200.17	273.04	352.92
增长率(%)	(196.84)	67.81	37.00	36.40	29.26
EPS(元/股)	0.03	0.05	0.07	0.10	0.13
市盈率(P/E)	679.22	404.76	295.45	216.60	167.57
市净率(P/B)	6.26	5.67	3.97	3.89	3.75
市销率(P/S)	32.65	23.97	16.77	13.10	10.48
EV/EBITDA	117.67	98.42	67.60	63.40	56.33

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,291.79	883.90	5,207.70	4,606.24	5,970.57
应收票据及应收账款	430.99	476.89	843.92	846.72	1,266.58
预付账款	51.35	103.86	79.28	165.70	135.61
存货	555.24	677.92	1,145.61	1,192.31	1,550.98
其他	998.35	563.52	626.14	672.08	685.40
流动资产合计	3,327.72	2,706.08	7,902.65	7,483.04	9,609.14
长期股权投资	34.32	431.19	431.19	431.19	431.19
固定资产	3,366.02	4,057.03	3,605.60	3,154.16	2,702.73
在建工程	1,428.07	1,517.14	1,517.14	1,517.14	1,517.14
无形资产	369.21	326.36	277.15	227.93	178.72
其他	5,973.17	7,218.91	7,494.48	8,024.12	7,575.54
非流动资产合计	11,170.79	13,550.63	13,325.56	13,354.55	12,405.32
资产总计	14,498.51	16,256.71	21,228.21	20,837.59	22,014.46
短期借款	500.08	296.55	250.00	240.00	230.00
应付票据及应付账款	203.53	234.07	486.19	401.65	633.25
其他	678.35	837.60	1,812.24	1,298.51	2,026.79
流动负债合计	1,381.96	1,368.23	2,548.44	1,940.16	2,890.04
长期借款	1,616.02	1,980.33	1,500.00	1,300.00	1,000.00
应付债券	0.00	498.57	221.59	295.45	338.53
其他	1,935.30	1,848.03	2,000.33	2,022.00	1,956.79
非流动负债合计	3,551.33	4,326.93	3,721.91	3,617.45	3,295.32
负债合计	4,958.54	5,762.47	6,270.35	5,557.60	6,185.36
少数股东权益	96.93	72.31	71.52	70.42	68.97
股本	2,480.26	2,480.26	2,731.66	2,731.66	2,731.66
资本公积	2,226.18	2,215.09	6,921.24	6,921.24	6,921.24
留存收益	261.62	407.74	607.91	880.95	1,233.87
其他	4,474.97	5,318.84	4,625.53	4,675.71	4,873.36
股东权益合计	9,539.97	10,494.24	14,957.86	15,279.98	15,829.10
负债和股东权益总计	14,498.51	16,256.71	21,228.21	20,837.59	22,014.46

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	90.00	145.48	200.17	273.04	352.92
折旧摊销	406.59	468.48	500.65	500.65	500.65
财务费用	92.51	84.99	29.83	(3.65)	(16.48)
投资损失	(8.72)	3.13	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	(1,879.12)	(1,751.08)	212.10	(1,281.91)	602.19
其它	1,675.29	1,356.48	9.73	11.84	11.88
经营活动现金流	376.55	307.49	950.48	(502.03)	1,449.16
资本支出	1,271.35	1,616.10	(152.29)	(21.67)	65.21
长期投资	34.32	396.87	0.00	0.00	0.00
其他	(3,213.24)	(3,211.60)	89.52	(3.03)	(90.35)
投资活动现金流	(1,907.57)	(1,198.63)	(62.77)	(24.71)	(25.14)
债权融资	503.66	629.15	(828.15)	(124.90)	(257.34)
股权融资	4,283.96	832.78	4,264.24	50.19	197.65
其他	(2,669.45)	(956.65)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	2,118.18	505.28	3,436.08	(74.72)	(59.69)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	587.16	(385.86)	4,323.79	(601.45)	1,364.33

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,811.28	2,466.83	3,527.57	4,515.29	5,644.11
营业成本	1,573.93	2,073.19	2,777.26	3,517.41	4,295.17
营业税金及附加	5.73	6.01	9.52	12.64	14.93
销售费用	60.90	70.12	88.19	112.88	139.69
管理费用	161.95	223.50	246.93	327.36	392.83
研发费用	130.97	125.87	176.38	270.92	451.53
财务费用	76.69	47.41	29.83	(3.65)	(16.48)
资产/信用减值损失	(57.29)	(47.76)	13.94	13.77	13.53
公允价值变动收益	188.25	1.89	10.52	12.94	13.33
投资净收益	(0.68)	(3.13)	2.00	2.00	2.00
其他	(447.97)	(193.32)	0.00	0.00	0.00
营业利润	118.81	163.06	225.92	306.44	395.30
营业外收入	2.09	0.96	1.69	1.55	1.40
营业外支出	6.80	6.61	6.07	5.83	6.17
利润总额	114.11	157.42	221.53	302.16	390.52
所得税	24.10	11.93	22.15	30.22	39.05
净利润	90.00	145.48	199.38	271.94	351.47
少数股东损益	2.93	(0.63)	(0.79)	(1.10)	(1.45)
归属于母公司净利润	87.07	146.11	200.17	273.04	352.92
每股收益(元)	0.03	0.05	0.07	0.10	0.13

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	21.36%	36.19%	43.00%	28.00%	25.00%
营业利润	-263.26%	37.25%	38.55%	35.64%	29.00%
归属于母公司净利润	-196.84%	67.81%	37.00%	36.40%	29.26%
获利能力					
毛利率	13.10%	15.96%	21.27%	22.10%	23.90%
净利率	4.81%	5.92%	5.67%	6.05%	6.25%
ROE	0.92%	1.40%	1.34%	1.80%	2.24%
ROIC	4.74%	3.98%	3.77%	5.32%	6.34%
偿债能力					
资产负债率	34.20%	35.45%	29.54%	26.67%	28.10%
净负债率	11.21%	20.52%	-19.85%	-16.33%	-26.11%
流动比率	2.36	1.89	3.10	3.86	3.32
速动比率	1.97	1.41	2.65	3.24	2.79
营运能力					
应收账款周转率	4.65	5.43	5.34	5.34	5.34
存货周转率	3.64	4.00	3.87	3.86	4.11
总资产周转率	0.15	0.16	0.19	0.21	0.26
每股指标(元)					
每股收益	0.03	0.05	0.07	0.10	0.13
每股经营现金流	0.14	0.11	0.35	-0.18	0.53
每股净资产	3.46	3.82	5.45	5.57	5.77
估值比率					
市盈率	679.22	404.76	295.45	216.60	167.57
市净率	6.26	5.67	3.97	3.89	3.75
EV/EBITDA	117.67	98.42	67.60	63.40	56.33
EV/EBIT	303.02	422.36	214.85	177.98	136.15

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com