

投资评级：增持（维持）
报告日期：2022年08月18日
市场数据

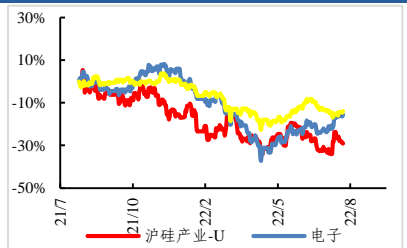
目前股价	22.26
总市值（亿元）	608.07
流通市值（亿元）	299.68
总股本（万股）	273,166
流通股本（万股）	134,626
12个月最高/最低	32.18/19.9

分析师

分析师：唐泓翼 S1070521120001

☎ 021-31829814

✉ tanghongyi@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<半导体耗材龙头，300mm大硅片再上新台阶>> 2022-04-13

<<12寸硅片突破先进制程，国产硅片龙头大步前进>> 2020-05-02

<<大硅片国产化龙头，持续引领本土产业进程>> 2020-04-20

300mm 硅片营收涨超 100%，Q2 扣非净利润首次扭亏为盈
——沪硅产业（688126）公司动态点评
盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1811	2467	3503	4519	5739
(+/-%)	21.4%	36.2%	42.0%	29.0%	27.0%
归母净利润（百万元）	87	146	183	245	322
(+/-%)	196.8%	67.8%	25.4%	33.5%	31.5%
摊薄 EPS（元/股）	0.04	0.06	0.07	0.09	0.12
PE	602	384	332	249	189

资料来源：长城证券研究院

核心观点
■ 22Q2 扣非归母净利润 0.28 亿元，单季度首次扭亏为盈

公司 22H1 营收 16.46 亿元，同比增长 47%，扣非归母净利润 0.25 亿元，同比扭亏为盈。2022 年上半年下游市场需求仍维持在一个高位，且公司自身产能释放，尤其是 300mm 半导体硅片产品收入增加显著。

22Q2 营收 8.60 亿元，环比增长 9%，扣非归母净利润 0.28 亿元，环比扭亏为盈，毛利率 22.47%，环比提升 1.28pct，扣非净利率 3.26%，环比提升 3.64pct，扣非净利率提升主要由于财务费用率下降 3.68pct。

■ 300mm 大硅片营收增长超 100%，200mm 及以下硅片量价齐升

22H1 上海新昇(300mm 硅片)营收 6.57 亿元，同比增长 121%，累计出货超过 500 万片，产能利用率持续攀升，月出货量连创新高，已实现逻辑/存储/CIS 等应用全覆盖。未来随着二期扩产项目建成，300mm 半导体硅片总产能将达到 60 万片/月。

200mm 及以下硅片(含 SOI 硅片)产能利用继续维持高位，量价齐升。新傲科技(200mm 及以下硅片)营收 4.82 亿元，同比增长 36%，净利润 0.88 亿元，同比增长 36%，其 200mm SOI 生产线产能扩产至 4 万片/月，相比年初提升 33%，此外，300mm 高端硅基材料研发中试项目如期推进。

Okmetic(200mm 及以下硅片)营收 5.11 亿元，同比增长 9%，净利润 0.78 亿元，同比增长 45%。Okmetic 在芬兰万塔启动 200mm 半导体特色硅片扩产项目，将进一步扩大面向 MEMS 以及射频等应用的 200mm 半导体抛光片产能。

■ Q2 全球硅片出货量创历史新高，前瞻纵向布局上游材料，奠定未来成长

据 Semi 数据，22Q2 全球硅片出货量达到 37.04 亿平方英寸，同比增长 5%，环比增长 1%，继 22Q1 后再创历史新高。全球半导体硅片龙头 SUMCO 表示其订单能见度持续至 2026 年，并计划在 2022 年至 2024 年调高长期合约价格约 30% 左右。由此可见，全球半导体硅片行业景气度较高。

22H1 子公司新硅聚合的绝缘体上功能薄膜衬底材料产品已完成部分客户送样工作，且公司以自有资金出资 3200 万元，参与了国内领先电子级多晶硅供应商鑫华半导体的增资扩股。公司纵向布局材料产业完善供应链，且随着 300mm 硅片产能建设完成，有望进一步加速成长。

■ 国内大硅片领军企业，300mm 硅片产能利用率攀升，维持“增持”评级

作为国内稀缺的大硅片领军企业，随着国产替代及晶圆厂产能扩充落地，公司将迎来加速成长，预计公司 2022~2024 年净利润分别为 1.83/2.45/3.22 亿元，对应 22/23/24 年 PE 为 332/249/189 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：宏观经济不及预期；地缘政治因素；疫情影响；研发不及预期等

2022 年第 2 季度公司营收 8.60 亿元，环比增长 9%，扣非归母净利润 0.28 亿元，单季度首扭亏为盈。随着 300mm 大硅片产能利用率及出货量的持续攀升，以及国产替代化与晶圆厂产能扩张落地周期的到来，公司将迎来更广阔的成长空间。

表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

沪硅产业-U[688126.SH] - 财务摘要(单季)	2022-06-30	2022-03-31	2021-12-31	2021-09-30	2021-06-30
报告类型	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	859.90	786.44	699.54	644.44	588.20
同比(%)	46.19	47.09	38.71	42.36	35.08
营业总成本	810.33	762.37	722.38	649.01	614.70
营业利润	84.67	-1.10	47.75	1.74	99.25
同比(%)	-14.69	-107.72	-51.26	-98.08	545.39
利润总额	84.47	-1.67	41.49	2.03	99.53
净利润	68.92	-16.69	44.25	-4.34	96.65
同比(%)	-28.69	-286.97	-52.02	-105.28	429.49
归属母公司股东的净利润	70.21	-15.15	45.45	-4.63	96.23
同比(%)	-27.04	-267.19	-48.82	-105.73	434.37
扣非后归属母公司股东的净利润	28.40	-3.28	-28.96	-26.15	-30.93
同比(%)	191.81	92.80	60.58	52.00	60.77
EPS	0.03	-0.01	0.02	0.00	0.04
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	599.05	730.74	703.03	587.32	516.96
经营活动现金净流量	21.01	163.35	142.84	109.50	5.60
购建固定无形长期资产支付的现金	356.69	515.21	461.54	372.71	200.54
投资支付的现金	3,225.00	2,832.00	120.00	20.00	280.00
投资活动现金净流量	-73.63	-2,043.36	-559.86	-384.90	-167.78
吸收投资收到的现金	3,429.23	4,950.00	38.60	1.95	2.45
取得借款收到的现金	73.08	199.21	422.58	178.45	363.50
筹资活动现金净流量	3,424.29	5,044.71	455.96	-76.82	164.00
现金流量净额	3,372.29	3,161.11	30.67	-353.79	-0.46
关键比率					
ROE(%)	0.51	-0.12	0.45	-0.05	0.98
扣非后 ROE(%)	0.21	-0.03	-0.29	-0.26	-0.32
ROA(%)	0.32	-0.09	0.28	-0.03	0.65
销售毛利率(%)	22.47	21.19	19.03	16.24	14.22
销售净利率(%)	8.01	-2.12	6.33	-0.67	16.43

资料来源: iFinD, 长城证券研究院整理

公司营业收入近五年持续增加，主要由于半导体市场需求旺盛，同时公司的产能不断攀升，产出和销售量均大幅上升。

表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

沪硅产业-U[688126.SH] - 财务摘要	2022-06-30	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31
报告期	中报	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	1,646.34	2,466.83	1,811.28	1,492.51	1,010.45
同比(%)	46.62	36.19	21.36	47.71	45.64
营业总成本	1,572.71	2,546.09	2,010.16	1,680.34	1,134.32
营业利润	83.57	163.06	118.81	-72.77	36.47
同比(%)	-26.41	37.25	263.26	-299.57	-84.00
利润总额	82.80	157.42	114.11	-73.27	35.24
同比(%)	-27.30	37.96	255.74	-307.88	-84.38
净利润	52.22	145.48	90.00	-101.26	9.68
同比(%)	-50.54	61.64	188.88	-1,146.08	-95.55
归属母公司股东的净利润	55.06	146.11	87.07	-89.91	11.21
同比(%)	-47.71	67.81	196.84	-902.40	-94.99
非经常性损益	29.94	277.75	367.72	147.46	114.54
扣非后归属母公司股东的净利润	25.12	-131.64	-280.65	-237.37	-103.33
同比(%)	132.83	53.10	-18.23	-129.72	-3.94
研发支出	91.80	125.87	130.97	84.16	83.80
EBIT	147.87	211.86	10.47	22.39	83.04
EBITDA	431.27	700.57	417.06	339.04	240.67
资产负债表摘要					
流动资产	10,722.72	2,706.08	3,327.72	1,657.96	1,321.96
固定资产	4,877.77	4,057.03	3,366.02	3,114.91	1,934.64
长期股权投资	484.48	431.19	34.32		584.37
资产总计	22,730.69	16,256.71	14,498.51	9,963.24	6,822.55
增长率	49.43	12.13	45.52	46.03	16.96
流动负债	1,858.30	1,435.54	1,407.21	2,242.12	1,481.27
非流动负债	4,222.58	4,326.93	3,551.33	2,546.69	1,746.25
负债合计	6,080.87	5,762.47	4,958.54	4,788.81	3,227.52
增长率	17.23	16.21	3.54	48.37	51.12
股东权益	16,649.82	10,494.24	9,539.97	5,174.44	3,595.03
归属母公司股东的权益	13,190.34	10,421.93	9,443.04	5,072.01	3,385.27
增长率	32.02	10.37	86.18	49.83	-3.59
资本公积金	6,928.88	2,215.09	2,226.18	582.77	
盈余公积金					
未分配利润	462.79	407.74	261.62	174.55	146.29
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	1,329.79	2,312.12	1,688.76	1,427.52	974.97
经营活动现金净流量	184.36	307.49	376.55	886.70	327.06
购建固定无形长期资产支付的现金	871.90	1,323.75	1,177.52	904.84	970.19
投资支付的现金	6,057.00	920.00	3,405.00		
投资活动现金净流量	-2,117.00	-1,198.63	-1,907.57	-1,044.17	-1,048.95
吸收投资收到的现金	8,379.23	50.00	2,300.34		125.00
取得借款收到的现金	272.29	1,218.53	1,862.92	1,225.32	1,173.52
筹资活动现金净流量	8,468.99	505.28	2,118.18	87.86	788.93
现金净增加额	6,533.39	-402.09	585.78	-69.24	70.94
期末现金余额	7,411.13	877.73	1,279.82	694.04	763.28
折旧与摊销	283.39	488.72	406.59	316.65	157.63

资料来源: iFinD, 长城证券研究院整理

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>