

Q2 扣非扭亏为盈，盈利拐点已现

2022 年 08 月 24 日

8 月 17 日，沪硅产业发布 2022 年中报。公司 22H1 实现营收 16.46 亿元，同比+ 46.62%；实现归母净利润 5505.69 万元，同比下降 47.71%；扣非归母净利润 2512.17 万元，同比扭亏为盈。单 22Q2 来看，公司实现营收 8.60 亿元，同比+46.19%，环比+9.41%；实现归母净利润 7020.91 万元，同比-27.04%；实现扣非归母净利润 2840.22 万元，同比/环比扭亏为盈。

► **12 英寸硅片产能不断爬升，助推业绩持续增长。**2022 年上半年，受益于半导体硅片行业景气度提升以及下游晶圆厂大规模扩产，硅片需求不断增长。公司 12 英寸硅片产能在 2021 年底达到 30 万片/月，今年上半年以来，产能利用率和出货量持续爬升。截至 2022 年上半年末，公司 12 英寸大硅片历史累计出货超过 500 万片，月出货量屡创新高，公司亦成为国内规模最大的量产 12 英寸半导体硅片正片的公司，且实现了逻辑、存储、图像传感器（CIS）等应用全覆盖。公司 12 英寸大硅片技术水平国内领先，实现了 14nm 逻辑器件、128 层 3D NAND 存储器、19nm DRAM 存储器认证，主要客户包括中芯国际、长江存储、武汉新芯、台积电、格罗方德等海内外大厂。公司 12 英寸大硅片的产能不断爬坡叠加行业景气度向好助推公司业绩持续增长，公司在 22 年上半年实现扣非扭亏为盈。

► **加码 12 英寸半导体硅片产能，自主可控步伐加速。**为持续扩大公司 12 英寸半导体硅片产能，抢抓国产替代历史机遇，公司完成了新增 30 万片/月集成电路用 12 英寸高端硅片扩产项目融资，并如期推动扩产项目建设。项目建成后，公司 12 英寸半导体硅片总产能将达到 60 万片/月，该项目可进一步夯实公司市场基础、提高市场占有率，加速我国 12 英寸半导体硅片自主可控。

► **8 英寸及以下硅片优化产品结构，子公司 Okmetec 启动扩产。**2022 年上半年公司 8 英寸及以下硅片（含 SOI 硅片）量价齐升，产能利用率继续维持高位。子公司上海新傲和芬兰 Okmetec 通过去瓶颈化和提高生产效率的方式，进一步提升 8 英寸及以下硅片产能，优化产品结构。其中，上海新傲 8 英寸 SOI 硅片产能由 3 万片/月，提升至 4 万片/月；芬兰 Okmetec 启动 8 英寸半导体特色硅片扩产，进一步扩大面向 MEMS 以及射频等应用的 8 英寸半导体抛光片产能，巩固 Okmetec 在先进传感器、功率器件、射频滤波器及集成无源器件等高端细分领域的市场地位。

► **投资建议：**考虑到公司上半年研发费用率有所上升，我们小幅下修公司盈利预测，预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 2.48/3.61/4.66 亿元，对应现价 PE 分别为 223/154/119 倍。公司作为国产半导体硅片龙头，领航硅片国产替代，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产能爬坡不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,467	3,657	4,840	5,764
增长率（%）	36.2	48.2	32.3	19.1
归属母公司股东净利润（百万元）	146	248	361	466
增长率（%）	67.8	69.8	45.6	28.9
每股收益（元）	0.05	0.09	0.13	0.17
PE	380	223	154	119
PB	5.3	3.5	3.5	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.30 元



分析师 **方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.沪硅产业-U (688126.SH) 2021 年年报点评：12 英寸硅片规模效应凸显，扭亏步伐加速-2022/04/13
- 2.沪硅产业-U (688126) 深度报告:国产半导体硅片之光，领航硅片国产替代-2022/03/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,467	3,657	4,840	5,764
营业成本	2,073	2,987	3,949	4,650
营业税金及附加	6	7	10	12
销售费用	70	91	97	115
管理费用	223	293	387	432
研发费用	126	201	266	317
EBIT	212	78	131	237
财务费用	47	75	56	62
资产减值损失	-49	-57	-57	-58
投资收益	-3	-5	-4	-3
营业利润	163	270	401	517
营业外收支	-6	-1	-1	-1
利润总额	157	269	401	517
所得税	12	22	40	52
净利润	145	248	361	465
归属于母公司净利润	146	248	361	466
EBITDA	701	716	943	1,212

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	884	5,096	4,226	3,832
应收账款及票据	477	810	1,053	1,215
预付款项	104	110	157	196
存货	678	977	1,291	1,521
其他流动资产	564	144	160	179
流动资产合计	2,706	7,137	6,888	6,943
长期股权投资	431	431	431	431
固定资产	4,057	4,907	6,113	7,068
无形资产	326	284	241	198
非流动资产合计	13,551	14,507	15,495	16,211
资产合计	16,257	21,644	22,383	23,155
短期借款	297	0	0	0
应付账款及票据	234	426	507	595
其他流动负债	905	1,137	1,435	1,653
流动负债合计	1,436	1,564	1,942	2,248
长期借款	1,980	1,980	1,980	1,980
其他长期负债	2,347	2,347	2,347	2,347
非流动负债合计	4,327	4,327	4,327	4,327
负债合计	5,762	5,891	6,269	6,575
股本	2,480	2,732	2,732	2,732
少数股东权益	72	72	72	71
股东权益合计	10,494	15,753	16,114	16,579
负债和股东权益合计	16,257	21,644	22,383	23,155

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.19	48.25	32.34	19.09
EBIT 增长率	1923.38	-63.21	67.98	81.36
净利润增长率	67.81	69.82	45.56	28.91
盈利能力 (%)				
毛利率	15.96	18.33	18.41	19.32
净利润率	5.90	6.78	7.46	8.07
总资产收益率 ROA	0.90	1.15	1.61	2.01
净资产收益率 ROE	1.40	1.58	2.25	2.82
偿债能力				
流动比率	1.89	4.56	3.55	3.09
速动比率	1.34	3.87	2.80	2.32
现金比率	0.62	3.26	2.18	1.70
资产负债率 (%)	35.45	27.22	28.01	28.40
经营效率				
应收账款周转天数	63.25	70.19	67.78	67.07
存货周转天数	119.35	119.35	119.35	119.35
总资产周转率	0.15	0.17	0.22	0.25
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.09	0.13	0.17
每股净资产	3.82	5.74	5.87	6.04
每股经营现金流	0.11	0.28	0.40	0.53
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	380	223	154	119
PB	5.3	3.5	3.5	3.4
EV/EBITDA	82.37	74.33	57.31	44.94
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	145	248	361	465
折旧和摊销	489	638	813	974
营运资金变动	-461	-292	-243	-143
经营活动现金流	307	761	1,094	1,461
资本开支	-1,304	-1,171	-1,858	-1,750
投资	80	17	0	0
投资活动现金流	-1,199	-1,157	-1,862	-1,753
股权募资	50	5,011	0	0
债务募资	701	-299	0	0
筹资活动现金流	505	4,608	-102	-102
现金净流量	-402	4,212	-870	-394

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026