

2022年10月24日

有研硅 (688432.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 本周四（10月27日）有一家科创板上市公司“有研硅”询价。
- ◆ **有研硅（688432）**：公司主要从事半导体硅材料的研发、生产和销售，主要产品包括半导体硅抛光片、刻蚀设备用硅材料、半导体区熔硅单晶等，主要用于分立器件、功率器件、集成电路、刻蚀设备用硅部件等的制造，并广泛应用于汽车电子、工业电子、航空航天等领域。公司2019-2021年分别实现营业收入6.25亿元/5.57亿元/8.69亿元，YOY依次为-10.31%/-10.88%/56.16%，三年营业收入的年复合增速7.67%；实现归母净利润1.25亿元/1.14亿元/1.48亿元，YOY依次为-15.78%/-8.97%/30.63%，三年归母净利润的年复合增速0.05%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入6.15亿元，同比增长73.80%；实现归母净利润1.83亿元，同比增长12910.60%。公司预计2022年1-9月可实现的归属于母公司股东的净利润区间为23,058.90万元至28,183.10万元，较上年同期增长169.95%至229.94%。
- ② **投资亮点**：1、公司是刻蚀设备用硅料业内领先厂商，有望受益于半导体终端市场需求驱动的刻蚀设备用硅料市场发展。刻蚀设备用硅材料主要应用于加工制成刻蚀用硅部件，其为晶圆制造刻蚀环节核心耗材，包括硅电极、硅环等产品。公司现已实现了各类刻蚀设备用硅材料的开发，包括低缺陷低电阻硅材料、高电阻高纯电极用硅材料、19英寸直径硅材料等；且技术水平已达到国际先进水平，目前是世界一流刻蚀设备厂商的核心供应商。据招股书数据，结合公司产量及相关调研数据估算，2021年公司刻蚀设备用硅材料国际市场占有率约为16%。刻蚀设备用硅材料间接受半导体终端市场需求驱动，预计受半导体市场景气度较高影响，公司有望受益于刻蚀设备用硅材料市场较好的发展潜力。另外，公司生产基地2020年搬迁至山东德州后总体产能由234吨提升至333.9吨；且搬迁后刻蚀设备用硅料投入产出比由63.03%上升至2021年的73.85%，2022H1进一步上升至78.24%，公司或有望继续受益于搬迁后的生产环境和动力条件改善导致的拉晶及加工环节的完好率提高，进一步提升生产效率。2、公司为国内率先实现6、8英寸抛光硅片产业化的企业之一，有望受益于8英寸硅片国产化率提高及其下游汽车电子等较为旺盛带来的市场规模提升。公司为国内率先实现6英寸、8英寸硅片产业化的企业之一，且实现了8英寸硅抛光片产品特色化，包括功率半导体用8英寸重掺抛光片，数字集成电路用8英寸低微缺陷硅抛光片等，使得相关产品基本依赖进口的局面得到缓解。受益于汽车电子、工业电子、物联网等下游行业需求旺盛带动8英寸晶圆需求增加，2021年8英寸硅片出货面积达到3,443百万平方英寸，同比增长16.87%；另外，8英寸半导体硅片的国产化率仅为20%左右，公司作为国内规模较大的8英寸半导体硅片供应商之一有望受益。
- ③ **同行业上市公司对比**：公司主营产品为半导体硅材料，根据业务的相似性，选取沪硅产业、TCL中环、立昂微、中晶科技为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为94.05亿元、PE-TTM（剔除异常值及TCL中环/算数平均）为38.53X（考虑到TCL中环主要营收来源为光伏用硅片，可比性可能较差）、销售毛利率为38.68%；相较而言，公司的营收规

股价 -

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	1,060.48
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.12	1.95	-0.36
绝对收益	-5.48	-19.39	-36.16

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

模及毛利率低于行业平均。

- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	624.5	556.6	869.2
同比增长(%)	-10.31	-10.88	56.16
营业利润(百万元)	125.2	114.3	167.3
同比增长(%)	-15.01	-8.74	46.45
净利润(百万元)	124.8	113.6	148.4
同比增长(%)	-15.78	-8.97	30.63
每股收益(元)			0.15

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、有研硅	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2011-2021 年全球硅片市场规模 (亿美元)	5
图 6: 2012-2021 年全球半导体硅片出货面积统计 (亿平方英寸)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、有研硅

公司主要从事半导体硅材料的研发、生产和销售，主要产品包括半导体硅抛光片、刻蚀设备用硅材料、半导体区熔硅单晶等，主要用于分立器件、功率器件、集成电路、刻蚀设备用硅部件等的制造，并广泛应用于汽车电子、工业电子、航空航天等领域。

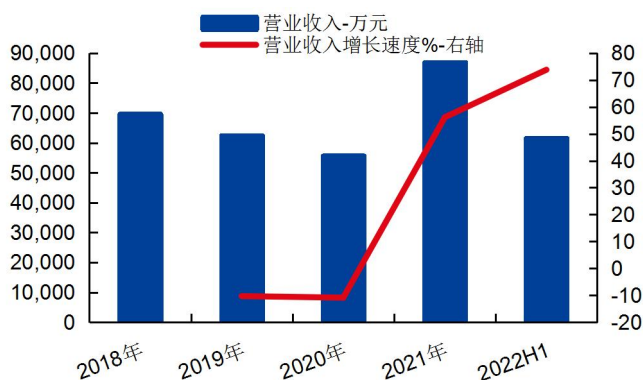
公司起源于有研集团（原北京有色金属研究总院）半导体硅材料研究室，自上世纪 50 年代开始进行半导体硅材料研究，是国内最早从事半导体硅材料研制的单位之一。在半个多世纪的发展历程中，公司突破了半导体硅材料制造领域的关键核心技术，积累了丰富的半导体硅材料研发和制造经验，在国内率先实现 6 英寸、8 英寸硅片的产业化，并于 2005 年实现集成电路刻蚀设备用硅材料产业化。公司作为国内最早开展硅片产业化的骨干单位，实现了半导体硅片产品的国产化，保障支撑了国内集成电路产业的需求，同时公司产品销往美国、日本、韩国、中国台湾地区等多个国家或地区，拥有良好的市场知名度和影响力，获得了国内外主流半导体企业客户的认可，与华润微、士兰微、华微电子、中芯国际、客户 B、日本 CoorsTek、客户 C、韩国 Hana 等主要芯片制造及刻蚀设备部件制造企业保持长期稳定合作关系。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 6.25 亿元/5.57 亿元/8.69 亿元，YOY 依次为 -10.31%/-10.88%/56.16%，三年营业收入的年复合增速 7.67%；实现归母净利润 1.25 亿元/1.14 亿元/1.48 亿元，YOY 依次为 -15.78%/-8.97%/30.63%，三年归母净利润的年复合增速 0.05%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 6.15 亿元，同比增长 73.80%；实现归母净利润 1.83 亿元，同比增长 12910.60%。

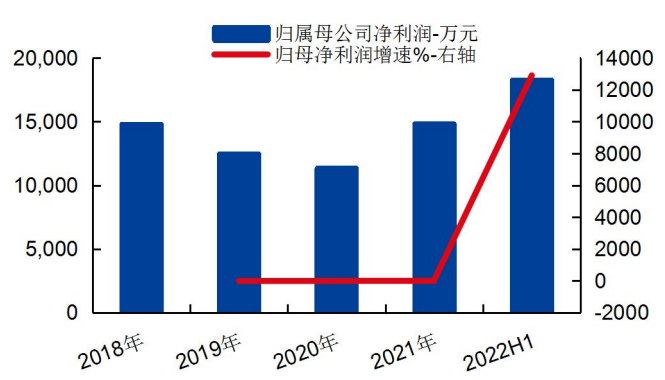
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为半导体硅抛光片（3.45 亿元，42.06%）、刻蚀设备用硅材料（4.38 亿元，53.32%）、其他（0.38 亿元，4.62%）。报告期间，刻蚀设备用硅材料相关营收快速增长，带动其营收占比不断上升并成为营收贡献最大的产品。

图 1：公司收入规模及增速变化



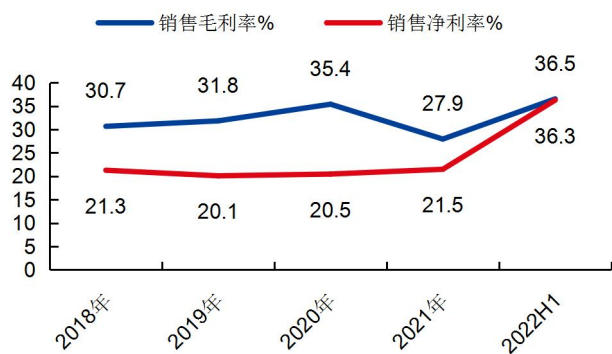
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



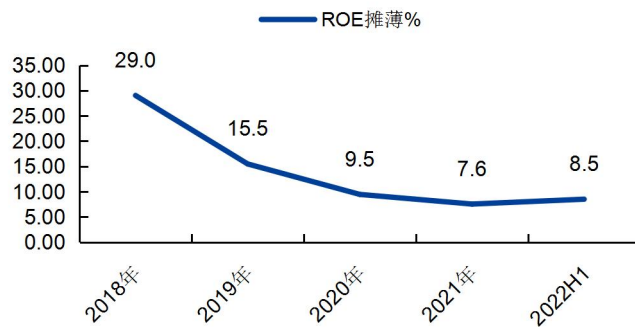
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司的主要产品为半导体硅材料，属于半导体硅片行业。

1、半导体硅片行业

半导体硅片是芯片制造的关键材料，是半导体产业大厦的基石。统计数据显示，90%以上的芯片需要使用半导体硅片作为衬底片。

全球半导体硅片市场规模和出货量受下游半导体行业影响较大。根据 SEMI 数据，2011-2021 年全球硅片市场规模如下：

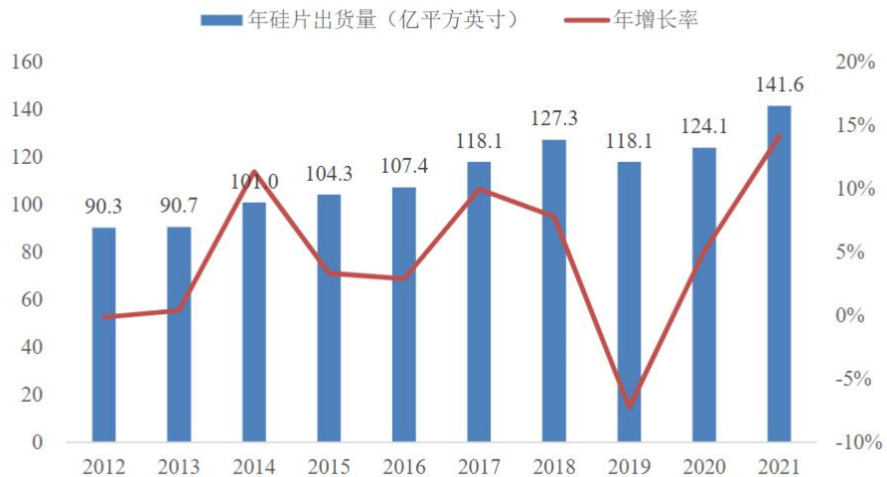
图 5：2011-2021 年全球硅片市场规模（亿美元）



资料来源：SEMI、华金证券研究所

5G 技术的应用、人工智能的发展，云计算数据量和终端电子产品需求大幅增加，以及新冠肺炎疫情蔓延带动居家办公、居家娱乐等信息化生活方式，促进了消费电子需求回升，各类半导体需求反弹，供需矛盾从芯片制造领域传导至上游硅片环节。据 SEMI 统计，2021 年全球半导体硅片出货面积达到 141.6 亿平方英寸，硅片市场规模达到 126.2 亿美元，创历史新高。SEMI 报告显示，全球半导体硅片出货面积有望在 2023 年攀升至更高水平。

图 6：2012-2021 年全球半导体硅片出货面积统计（亿平方英寸）



资料来源：SEMI、华金证券研究所

2014 年起，随着中国各半导体制造商生产线投产、中国半导体制造技术的不断进步与半导体终端产品市场的发展，中国大陆半导体硅片市场步入了发展的快车道。产能方面，据 IC Insights 统计数据，2018 年中国硅晶圆产能 243 万片/月（等效于 8 英寸硅片），中国大陆硅晶圆产能占全球硅晶圆产能 12.5%。据 IC Insights 对未来产能扩张预测，2022 年中国大陆晶圆厂硅晶圆产能将达 410 万片/月，占全球产能 17.15%，2018 至 2022 年，年复合增长率为 22.93%。因此，中国半导体硅片的销售额将随着下游晶圆厂的扩产而打开提升空间。根据 SEMI 数据，2015 年中国半导体硅材料市场规模为 101.6 亿元，2021 年增长至 250.5 亿元，2015 年至 2021 年复合增长率达到 16.2%。国内半导体硅材料生产企业技术水平不断提升，中国市场占比维持较高水平。即便如此，中国硅片市场 90% 左右的市场仍由日本信越化学、SUMCO、德国 Siltronic、台湾环球晶圆等国际巨头占据，国产化率水平仍旧较低。

（三）公司亮点

1、公司是刻蚀设备用硅料业内领先厂商，有望受益于半导体终端市场需求驱动的刻蚀设备用硅料市场发展。刻蚀设备用硅材料主要应用于加工制成刻蚀用硅部件，其为晶圆制造刻蚀环节核心耗材，包括硅电极、硅环等产品。公司现已实现了各类刻蚀设备用硅材料的开发，包括低缺陷低电阻硅材料、高电阻高纯电极用硅材料、19 英寸直径硅材料等；且技术水平已达到国际先进水平，目前是世界一流刻蚀设备厂商的核心供应商。据招股书数据，结合公司产量及相关调研数据估算，2021 年公司刻蚀设备用硅材料国际市场占有率约为 16%。刻蚀设备用硅材料间接受半导体终端市场需求驱动，预计受半导体市场景气度较高影响，公司有望受益于刻蚀设备用硅材料市场较好的发展潜力。另外，公司生产基地 2020 年搬迁至山东德州后总体产能由 234 吨提升至 333.9 吨；且搬迁后刻蚀设备用硅料投入产出比由 63.03% 上升至 2021 年的 73.85%，2022H1 进一步上升至 78.24%，公司或有望继续受益于搬迁后的生产环境和动力条件改善导致的拉晶及加工环节的完好率提高，进一步提升生产效率。

2、公司为国内率先实现 6、8 英寸抛光硅片产业化的企业之一，有望受益于 8 英寸硅片国产化率提高及其下游汽车电子等较为旺盛带来的市场规模提升。公司为国内率先实现 6 英寸、8 英寸硅片产业化的企业之一，且实现了 8 英寸硅抛光片产品特色化，包括功率半导体用 8 英寸重

掺抛光片，数字集成电路用 8 英寸低微缺陷硅抛光片等，使得相关产品基本依赖进口的局面得到缓解。受益于汽车电子、工业电子、物联网等下游行业需求旺盛带动 8 英寸晶圆需求增加，2021 年 8 英寸硅片出货面积达到 3,443 百万平方英寸，同比增长 16.87%；另外，8 英寸半导体硅片的国产化率仅为 20%左右，公司作为国内规模较大的 8 英寸半导体硅片供应商之一有望受益。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

1、集成电路用 8 英寸硅片扩产项目：本项目建设内容包括生产设备、检测设备、公辅设备、软件系统等的购置、安装及调试，完成后可实现年新增 120 万片 8 英寸硅片产品的生产能力。

2、集成电路刻蚀设备用硅材料项目：本项目建设内容包括厂房建设、引进自动化生产、检测设备，完成后可实现年新增 204,000 公斤硅材料。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	集成电路用 8 英寸硅片扩产项目	38,482.43	38,482.43	18 个月
2	集成电路刻蚀设备用硅材料项目	35,734.76	35,734.76	24 个月
3	补充研发与营运资金	25,782.81	25,782.81	-
	合计	100,000.00	100,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 8.69 亿元，同比增长 56.16%；实现归属于母公司净利润 1.48 亿元，同比增长 30.63%。公司预计 2022 年 1-9 月可实现的营业收入区间为 82,765.80 万元至 101,158.20 万元，较上年同期增长 40.76%至 72.04%；预计可实现的归属于母公司股东的净利润区间为 23,058.90 万元至 28,183.10 万元，较上年同期增长 169.95%至 229.94%；预计可实现扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润区间为 20,580.30 万元至 25,153.70 万元，较上年同期增长 121.90%至 171.21%。

公司主营产品为半导体硅材料，根据业务的相似性，选取沪硅产业、TCL 中环、立昂微、中晶科技为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 94.05 亿元、PE-TTM（剔除异常值及 TCL 中环/算数平均）为 38.53X（考虑到 TCL 中环主要营收来源为光伏用硅片，可比性可能较差）、销售毛利率为 38.68%；相较而言，公司的营收规模及毛利率低于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值（亿元）	PE-TTM	2021 年收入（亿元）	2021 年收入增速	2021 年归母净利润（亿元）	2021 年净利润增长率	2021 年销售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
688126.SH	沪硅产业	522.29	544.75	24.67	36.19%	1.46	67.81%	15.96%	1.40%
002129.SZ	TCL 中环	1355.39	21.64	411.05	115.70%	40.30	270.03%	21.69%	12.72%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021年 收入(亿 元)	2021年收 入增速	2021年归 母净利润 (亿元)	2021年净 利润增长 率	2021年 销售毛利 率	2021年 ROE摊 薄
605358.SH	立昂微	296.19	33.11	25.41	69.17%	6.00	197.24%	44.90%	7.96%
003026.SZ	中晶科技	41.06	48.42	4.37	60.13%	1.31	51.44%	46.77%	16.86%
688233.SH	神工股份	71.25	34.07	4.74	146.69%	2.18	117.84%	64.07%	15.45%
688432.SH	有研硅	/	/	8.69	56.16%	1.48	30.63%	27.93%	7.55%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

8英寸及以下硅片市场占比存在下降的风险、通过参股公司布局12英寸硅片的风险、供应商风险、客户集中度较高的风险、市场竞争加剧风险、客户认证风险、参股公司经营状况影响发行人业绩的风险、控股股东控制的风险、经营业绩对政府补助存在一定依赖的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn