

沪硅产业-U (688126.SH)

2022 年收入增长 46%，300mm 硅片毛利率由负转正

增持

核心观点

2022 年收入同比增长 46%，四季度续创季度新高。公司 2022 年营收 36.00 亿元 (YoY +45.95%)，归母净利润 3.25 亿元 (YoY +122.45%)，扣非归母净利润 1.15 亿元，扭亏为盈。其中 4Q22 营收 10.04 亿 (YoY +44%，QoQ +6%)，归母净利润 1.99 亿元 (YoY +338%，QoQ +181%)，扣非归母净利润 0.26 亿元，连续三个季度盈利。从盈利能力看，2022 年毛利率提高 6.8pct 至 22.72%，其中 4Q22 毛利率为 23.63% (YoY +4.6pct, QoQ +0.4pct)；全年研发费用增长 68% 至 2.11 亿元，研发费率提高 0.8pct 至 5.87%，管理费率下降 1.2pct 至 7.88%，销售费率下降 0.9pct 至 1.92%，净利率提高 3.7pct 至 9.57%。

30 万片/月的 300mm 硅片产线全面达产，毛利率由负转正。2022 年子公司上海新昇 300mm 半导体硅片 30 万片/月的产线全面达产，实现公司历史累计出货超过 700 万片，成为目前国内量产 300mm 半导体硅片正片产品，且实现逻辑、存储、CIS 等应用全覆盖的规模最大的半导体硅片公司，产能利用率持续攀升，月出货量连创新高。2022 年实现收入 14.75 亿元 (YoY 114%)，占比 41%，毛利率 12.35% (+18.5pct)，由负转正。与此同时，上海新昇与多个合资方共同出资逐级设立一级、二级、三级控股子公司，实施新增 30 万片/月集成电路用 300mm 高端硅片扩产项目，项目建成后，子公司上海新昇 300mm 半导体硅片总产能将达到 60 万片/月，进一步提高市场占有率。

完成 200mm SOI 生产线扩容，积极开拓需求强劲的市场。200mm 及以下半导体硅片方面，公司 2022 年实现收入 16.61 亿元 (YoY 17%)，占比 46%，毛利率 26.45% (+5.0pct)。目前子公司新傲科技和 Okmetic 抛光片、外延片合计产能超过 50 万片/月，SOI 硅片合计产能超过 6.5 万片/月。2022 年新傲科技将 200mm SOI 产能由 3 万片/月提升至 4 万片/月；针对电动汽车和工业类产品的强劲需求，积极开拓 IGBT/FRD 产品应用市场。Okmetic 则在芬兰万塔启动 200mm 半导体特色硅片扩产项目，将进一步扩大面向传感器以及射频等应用的 200mm 半导体抛光片产能。另外，子公司新硅聚合完成压电薄膜材料衬底的中试线建设，并持续进行产品研发和送样，部分产品已通过客户验证。

投资建议：产能释放带动盈利能力提高，维持“增持”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 3.88/4.66/5.91 亿元，同比增速 19/20/27%；EPS 为 0.14/0.17/0.22 元，对应 2023 年 4 月 10 日股价的 PE 分别为 165/138/109x，PS 分别为 14.8/12.4/10.5x。公司产能利用率不断提高，规模效应下盈利能力持续改善，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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,467	3,600	4,339	5,165	6,097
(+/-%)	36.2%	46.0%	20.5%	19.0%	18.1%
净利润(百万元)	146	325	388	466	591
(+/-%)	67.8%	122.5%	19.4%	20.1%	26.8%
每股收益(元)	0.06	0.12	0.14	0.17	0.22
EBIT Margin	-1.3%	6.8%	7.7%	8.8%	10.3%
净资产收益率 (ROE)	1.4%	2.3%	2.7%	3.1%	3.9%
市盈率 (PE)	398.4	197.2	165.2	137.6	108.5
EV/EBITDA	147.5	85.2	58.4	44.9	37.0
市净率 (PB)	5.59	4.49	4.40	4.31	4.20

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

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	23.47 元
总市值/流通市值	64112/63845 百万元
52 周最高价/最低价	25.80/16.60 元
近 3 个月日均成交额	472.35 百万元

市场走势

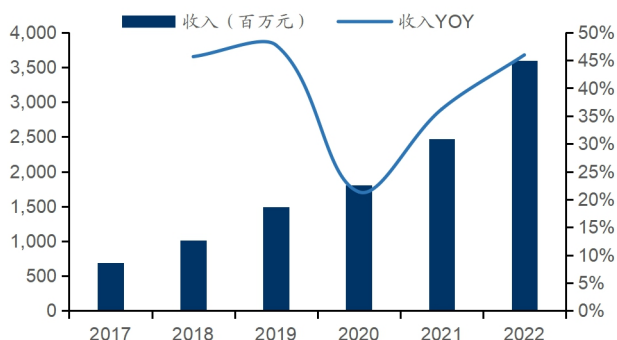


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

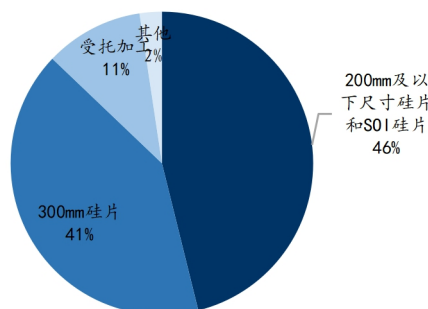
- 《沪硅产业-U (688126.SH) -扣非归母净利润连续两个季度盈利》——2022-10-27
- 《沪硅产业-U (688126.SH) -二季度扣非归母净利润扭亏为盈》——2022-08-18
- 《沪硅产业-U (688126.SH) -4Q21 收入创季度新高，毛利率持续改善》——2022-04-13
- 《沪硅产业-U-688126-财报点评：扣非净利润亏损收窄，规模效应渐显》——2022-01-14
- 《沪硅产业-U-688126-2021 年半年报点评：半导体硅片龙头，显现加速增长》——2021-08-30

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2022年收入构成



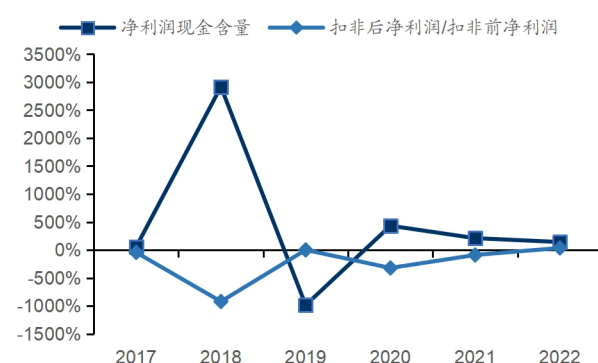
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



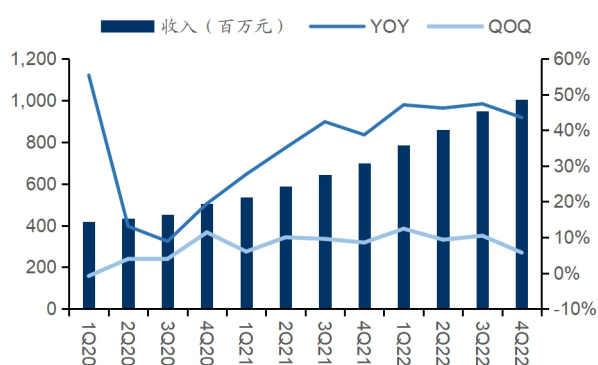
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



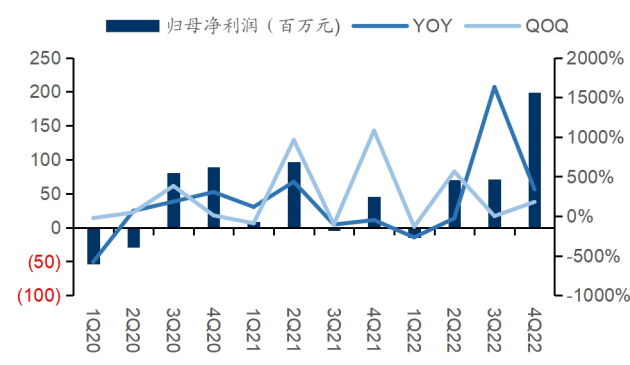
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



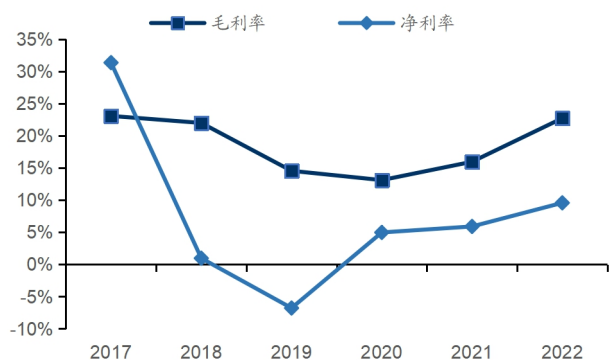
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



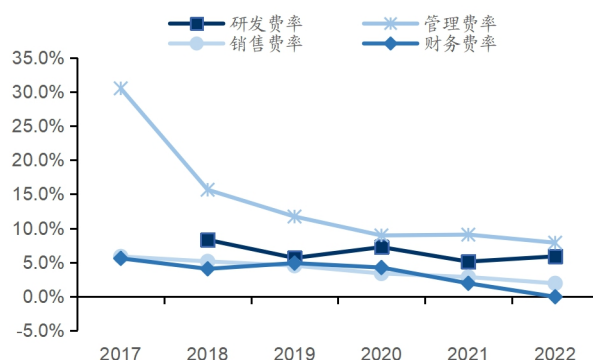
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



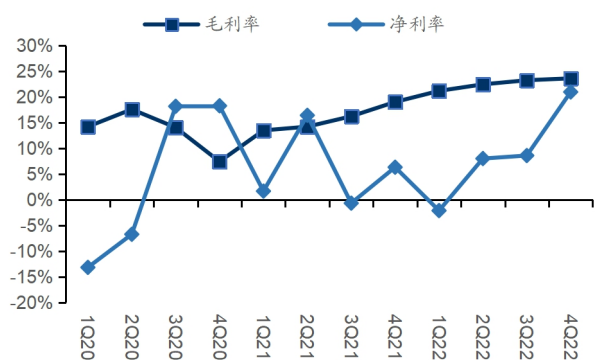
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



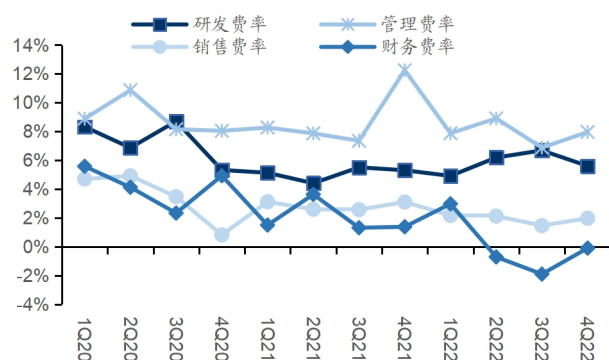
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	884	7625	7134	6657	6488	营业收入	2467	3600	4339	5165	6097
应收款项	520	751	905	1078	1272	营业成本	2073	2782	3373	3978	4627
存货净额	678	823	919	1050	1225	营业税金及附加	6	9	12	13	16
其他流动资产	625	1544	1550	1564	1586	销售费用	70	69	79	89	99
流动资产合计	2706	10743	10508	10348	10572	管理费用	223	284	290	337	389
固定资产	5574	7610	8454	9052	9481	研发费用	126	211	251	293	340
无形资产及其他	326	409	392	376	360	财务费用	47	(2)	(58)	(43)	(37)
其他长期资产	7219	6105	6105	6105	6105	投资收益	(3)	101	32	32	32
长期股权投资	431	597	629	661	694	资产减值及公允价值变动	(47)	(91)	(94)	(99)	(106)
资产总计	16257	25463	26088	26542	27211	其他收入	292	162	159	157	155
短期借款及交易性金融负债	559	391	565	505	487	营业利润	163	418	490	588	744
应付款项	234	313	349	399	466	营业外净收支	(6)	(15)	(8)	(10)	(11)
其他流动负债	643	1189	1336	1529	1781	利润总额	157	403	481	578	733
流动负债合计	1436	1893	2250	2433	2734	所得税费用	12	59	70	84	107
长期借款及应付债券	2479	2293	2293	2293	2293	少数股东损益	(1)	20	23	28	35
其他长期负债	1848	1730	1712	1637	1567	归属于母公司净利润	146	325	388	466	591
长期负债合计	4327	4023	4004	3930	3860	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	5762	5916	6254	6363	6594	净利润	145	345	411	494	627
少数股东权益	72	5255	5279	5307	5342	资产减值准备	49	35	39	43	51
股东权益	10422	14291	14555	14872	15275	折旧摊销	465	577	870	1117	1286
负债和股东权益总计	16257	25463	26088	26542	27211	公允价值变动损失	(2)	56	56	56	56
						财务费用	85	75	(58)	(43)	(37)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(1401)	1189	(145)	(203)	(198)
每股收益	0.06	0.12	0.14	0.17	0.22	其它	966	(1818)	19	(0)	(14)
每股红利	0.04	0.04	0.05	0.05	0.07	经营活动现金流	307	459	1192	1464	1770
每股净资产	4.20	5.23	5.33	5.44	5.59	资本开支	(1324)	(2660)	(1700)	(1700)	(1700)
ROIC	0%	2%	2%	2%	3%	其它投资现金流	125	(3117)	(32)	(32)	(32)
ROE	1%	2%	3%	3%	4%	投资活动现金流	(1199)	(5777)	(1732)	(1732)	(1732)
毛利率	16%	23%	22%	23%	24%	权益性融资	50	10153	0	0	0
EBIT Margin	-1%	7%	8%	9%	10%	负债净变化	364	(187)	0	0	0
EBITDA Margin	18%	23%	28%	30%	31%	支付股利、利息	(92)	(104)	(124)	(149)	(189)
收入增长	36%	46%	21%	19%	18%	其它融资现金流	183	(192)	174	(60)	(18)
净利润增长率	68%	122%	19%	20%	27%	融资活动现金流	505	9671	50	(209)	(207)
资产负债率	36%	44%	44%	44%	44%	现金净变动	(402)	4365	(490)	(477)	(169)
息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	货币资金的期初余额	1280	878	5243	4753	4275
P/E	398.4	197.2	165.2	137.6	108.5	货币资金的期末余额	878	5243	4753	4275	4107
P/B	5.6	4.5	4.4	4.3	4.2	企业自由现金流	(2288)	(684)	(689)	(398)	(77)
EV/EBITDA	147.5	85.2	58.4	44.9	37.0	权益自由现金流	(1742)	(1063)	(466)	(421)	(63)

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