

2023 年 08 月 29 日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023H1 收入短期承压，硅片扩产稳步推进

—沪硅产业（688126.SH）公司事件点评报告

增持（首次）

事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

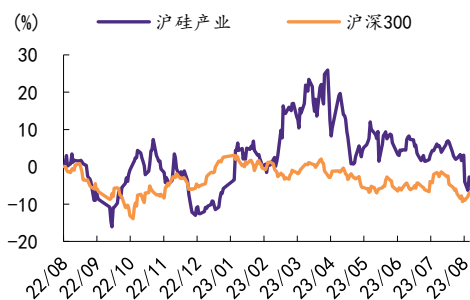
luzu@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-29

当前股价（元）	19.43
总市值（亿元）	534
总股本（百万股）	2747
流通股本（百万股）	2720
52 周价格范围（元）	16.78-25.19
日均成交额（百万元）	370.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

沪硅产业发布 2023 年半年度报告：公司上半年实现营业收入 15.74 亿元，同比减少 4.41%；实现归母净利润 1.87 亿元，同比增加 240.35%；扣非后归母净利润亏损 2458.67 万元。经计算，2023 年 Q2 单季度公司实现营业收入 7.71 亿元，环比减少 4.00%；实现归母净利润 8260.02 万元，环比减少 21.18%；扣非后归母净利润亏损 3189.91 万元。

投资要点

■ 下游需求疲软，业绩短期承压

伴随着消费类电子等终端市场需求疲软，下游芯片制造企业以及存储器厂商产能利用率下滑叠加高库存水平的影响，产业周期的下行调整传导到上游半导体硅片行业导致公司收入和利润环比均出现下滑。扣非后归母净利润亏损主要系 300mm 高端硅基材料项目正处于开发过程中、芬兰 200mm 硅片项目处于建设过程中、新硅聚合的压电薄膜材料项目处于产品论证过程中，研发及建设项目的持续较大投入导致了扣非归母净利润较上年同期减少 4970.84 万元。

■ 硅片业务持续扩张，市占率有望提升

300mm 大硅片业务方面，子公司上海新昇持续推进 300mm 半导体硅片的产能建设工作。一期 30 万片/月的产线自达产以来产能利用率及出货量保持稳定，历史累计出货超过 800 万片，是目前国内规模最大量产 300mm 半导体硅片正片产品、且实现了逻辑、存储、图像传感器（CIS）等应用全覆盖的半导体硅片公司。正在实施的二期新增 30 万片/月 300mm 半导体硅片产能建设项目生产设备自 2022 年第四季度起已开始搬入，现已形成 7 万片/月的新增产能，合计产能达到 37 万片/月，预计到 2023 年年底将达到 45 万片/月。子公司新傲科技和 Okmetic 200mm 及以下抛光片、外延片合计产能超过 50 万片/月；200mm 及以下 SOI 硅片合计产能超过 6.5 万片/月。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 37.54、47.95、57.98 亿元，EPS 分别为 0.11、0.16、0.20 元，当前股价对应 PE 分别为 175、125、99 倍。公司在 2023 年 H1 营收略微下滑，但我们看好公司的产品布局及技术优势，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

贸易摩擦风险，规模扩张不及预期风险，技术迭代风险，市场竞争加剧风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	3,600	3,754	4,795	5,798
增长率（%）	46.0%	4.3%	27.7%	20.9%
归母净利润（百万元）	325	305	427	540
增长率（%）	122.5%	-6.1%	39.8%	26.5%
摊薄每股收益（元）	0.12	0.11	0.16	0.20
ROE（%）	1.7%	1.5%	2.1%	2.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	3,600	3,754	4,795	5,798
现金及现金等价物	7,625	7,852	8,044	8,276	营业成本	2,782	3,019	3,789	4,565
应收款	751	802	1,051	1,366	营业税金及附加	9	8	10	12
存货	823	862	1,093	1,329	销售费用	69	60	86	99
其他流动资产	1,544	1,557	1,644	1,728	管理费用	284	293	384	452
流动资产合计	10,743	11,073	11,832	12,699	财务费用	-2	88	88	88
非流动资产：					研发费用	211	203	264	296
金融类资产	1,241	1,241	1,241	1,241	费用合计	562	644	822	934
固定资产	5,532	5,979	6,181	6,363	资产减值损失	-35	-35	-20	-35
在建工程	2,078	1,578	1,078	578	公允价值变动	-56	20	50	80
无形资产	409	403	398	386	投资收益	101	101	101	101
长期股权投资	597	597	597	597	营业利润	418	341	477	604
其他非流动资产	6,105	6,105	6,105	6,105	加：营业外收入	3	1	1	1
非流动资产合计	14,720	14,661	14,358	14,028	减：营业外支出	18	0	0	0
资产总计	25,463	25,735	26,190	26,727	利润总额	403	342	478	605
流动负债：					所得税费用	59	27	38	48
短期借款	97	97	97	97	净利润	345	315	440	556
应付账款、票据	313	340	427	514	少数股东损益	20	9	13	17
其他流动负债	1,300	1,300	1,300	1,300	归母净利润	325	305	427	540
流动负债合计	1,893	1,942	2,086	2,229					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	2,293	2,293	2,293	2,293	成长性				
其他非流动负债	1,730	1,730	1,730	1,730	营业收入增长率	46.0%	4.3%	27.7%	20.9%
非流动负债合计	4,023	4,023	4,023	4,023	归母净利润增长率	122.5%	-6.1%	39.8%	26.5%
负债合计	5,916	5,965	6,109	6,251	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.7%	19.6%	21.0%	21.3%
股本	2,732	2,747	2,747	2,747	四项费用/营收	15.6%	17.2%	17.1%	16.1%
股东权益	19,546	19,769	20,081	20,476	净利率	9.6%	8.4%	9.2%	9.6%
负债和所有者权益	25,463	25,735	26,190	26,727	ROE	1.7%	1.5%	2.1%	2.6%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	23.2%	23.2%	23.3%	23.4%
净利润	345	315	440	556	营运能力				
少数股东权益	20	9	13	17	总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
折旧摊销	577	574	618	638	应收账款周转率	4.8	4.7	4.6	4.2
公允价值变动	-56	20	50	80	存货周转率	3.4	3.5	3.5	3.4
营运资金变动	-427	-54	-423	-493	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	459	863	698	798	EPS	0.12	0.11	0.16	0.20
投资活动现金净流量	-5777	53	298	318	P/E	163.3	174.9	125.1	98.9
筹资活动现金净流量	9671	-92	-128	-162	P/S	14.7	14.2	11.1	9.2
现金流量净额	4,365	825	868	954	P/B	3.7	3.7	3.6	3.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。