

业绩短期承压，静候行业周期复苏

2023 年 10 月 30 日

► **事件：**10 月 27 日，公司发布 2023 年三季报。2023 年前三季度实现营收 23.90 亿元，同比下滑 7.94%；实现归母净利润 2.13 亿元，同比增长 68.76%；实现扣非归母净利润-0.63 亿元。

► **需求疲软拖累业绩，静候行业周期复苏。**23Q3，公司实现营收 8.16 亿元，同比下滑 14.05%，环比增加 5.84%；实现归母净利润 0.25 亿元，同比下滑 64.51%，环比下滑 30.12%；实现扣非归母净利润-0.38 亿元，同比转亏；公司今年前三季度经营业绩同比变动的原因主要系：1) 2022 年以来伴随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在产能利用率开始下滑，同时叠加高库存水平影响，产业的周期性调整趋势也在上半年明显影响到了上游硅片产业，前三季度半导体硅片收入下降；2) 正在实施的二期新增 30 万片/月产能建设项目的生产设备自 2022 年第四季度起已开始陆续搬入，公司持续投入扩产项目，相关成本费用增加。

► **300mm 大硅片持续扩产，200mm 特色硅片项目稳步推进。**300mm 大硅片方面，公司一直持续不停的在推进 300mm 半导体硅片产能建设工作。一期 30 万片/月产线的生产及出货现在均保持稳定，历史累计出货已超过 800 万片。正在实施的二期新增 30 万片/月产能建设项目的生产设备自 2022 年第四季度起已开始陆续搬入，现已形成 7 万片/月的新增产能。通过持续建设，预计到 2023 年年底，300mm 半导体硅片产能将达到 45 万片/月。200mm 业务方面，新傲科技紧随电动汽车和工业类产品需求强劲的市场情况，与客户开展全方位合作，积极开拓 IGBT/FRD 产品应用市场，目前已取得了较好的市场份额。而 Okmetic 虽然短期内受到市场冲击有所下滑，但从长期来看业务情况和市场前景依然可期，其在芬兰万塔的 200mm 半导体特色硅片扩产项目建设正按计划推进中，预计将在年内完成厂房的基础建设。

► **半导体周期见底，硅片复苏可期。**据 SEMI 统计，2023 年上半年，全球半导体硅片出货面积合计 6,531 百万平方英寸，较去年同期减少 10.6%，但在经过 2022 年四季度和 2023 年一季度两个季度的连续下降后，硅片出货量在 2023 年二季度环比增长 2.0%，其中 300mm 半导体硅片出货量开始出现增长势头。结合 Gartner、Techinsights 等机构的中长期预测，预计受新能源汽车、大数据以及人工智能等产业的快速发展驱动，半导体产业将自 2024 年恢复快速增长、进入周期性上升通道。

► **投资建议：**考虑到公司作为国产半导体硅片的龙头企业，产能持续扩张，周期复苏盈利能力将逐步改善，预计 23/24/25 年实现归母净利润 2.92/4.21/6.24 亿元，对应当前的股价 PE 分别为 173/120/81 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产能增长不及预期；客户需求不及预期；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,600	3,243	4,205	5,197
增长率 (%)	46.0	-9.9	29.7	23.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	325	292	421	624
增长率 (%)	122.5	-10.2	44.2	48.3
每股收益 (元)	0.12	0.11	0.15	0.23
PE	156	173	120	81
PB	3.5	3.5	3.4	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.41 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

- 1.沪硅产业 (688126.SH) 2023 年中报点评：上半年营收短期承压，300mm 硅片扩产稳步推进-2023/08/15
- 2.沪硅产业 (688126.SH) 2022 年年报点评：扭亏为盈业绩高增，发力 300mm 硅片国产替代-2023/04/16
- 3.沪硅产业-U (688126.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩高速增长，半导体硅片龙头引领国产替代-2022/10/28
- 4.沪硅产业-U (688126.SH) 2022 年中报点评：Q2 扣非扭亏为盈，盈利拐点已现-2022/08/24
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,600	3,243	4,205	5,197
营业成本	2,782	2,569	3,213	3,752
营业税金及附加	9	10	13	16
销售费用	69	65	84	104
管理费用	284	259	336	416
研发费用	211	191	248	307
EBIT	373	301	508	863
财务费用	-2	1	98	223
资产减值损失	-35	-26	0	0
投资收益	101	91	118	146
营业利润	418	365	528	786
营业外收支	-15	-2	-5	-11
利润总额	403	362	523	775
所得税	59	53	76	113
净利润	345	310	446	662
归属于母公司净利润	325	292	421	624
EBITDA	978	1,176	1,999	3,002

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,625	3,609	1,533	289
应收账款及票据	707	640	829	1,025
预付款项	111	103	129	150
存货	823	760	951	1,110
其他流动资产	1,477	1,742	1,763	1,790
流动资产合计	10,743	6,853	5,205	4,364
长期股权投资	597	688	805	951
固定资产	5,532	10,594	15,586	20,013
无形资产	409	409	406	404
非流动资产合计	14,720	19,038	23,105	27,674
资产合计	25,463	25,892	28,310	32,038
短期借款	97	97	97	97
应付账款及票据	313	289	361	421
其他流动负债	1,483	1,338	1,373	1,615
流动负债合计	1,893	1,723	1,830	2,133
长期借款	1,794	2,189	4,053	6,817
其他长期负债	2,229	2,136	2,136	2,136
非流动负债合计	4,023	4,325	6,190	8,953
负债合计	5,916	6,048	8,020	11,086
股本	2,732	2,747	2,747	2,747
少数股东权益	5,255	5,273	5,298	5,336
股东权益合计	19,546	19,843	20,290	20,952
负债和股东权益合计	25,463	25,892	28,310	32,038

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.95	-9.94	29.68	23.60
EBIT 增长率	75.93	-19.27	68.84	69.96
净利润增长率	122.45	-10.20	44.24	48.26
盈利能力 (%)				
毛利率	22.72	20.78	23.58	27.81
净利率	9.03	9.00	10.01	12.01
总资产收益率 ROA	1.28	1.13	1.49	1.95
净资产收益率 ROE	2.27	2.00	2.81	4.00
偿债能力				
流动比率	5.67	3.98	2.84	2.05
速动比率	5.10	3.23	2.03	1.26
现金比率	4.03	2.09	0.84	0.14
资产负债率 (%)	23.24	23.36	28.33	34.60
经营效率				
应收账款周转天数	69.55	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	107.98	108.00	108.00	108.00
总资产周转率	0.17	0.13	0.16	0.17
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.11	0.15	0.23
每股净资产	5.20	5.30	5.46	5.68
每股经营现金流	0.17	0.36	0.68	1.02
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	156	173	120	81
PB	3.5	3.5	3.4	3.2
EV/EBITDA	49.33	41.04	24.13	16.07
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	345	310	446	662
折旧和摊销	605	875	1,491	2,139
营运资金变动	-610	-241	-87	-100
经营活动现金流	459	982	1,880	2,807
资本开支	-2,656	-4,917	-5,421	-6,550
投资	-3,185	6	0	0
投资活动现金流	-5,777	-5,104	-5,417	-6,550
股权募资	10,153	16	0	0
债务募资	-347	339	1,626	2,763
筹资活动现金流	9,671	107	1,461	2,499
现金净流量	4,365	-4,015	-2,076	-1,244

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。	公司评级	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