

2024年01月22日

上海合晶 (688584.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 周四 (1月25日) 有一只科创板新股“上海合晶”询价。
- ◆ **上海合晶 (688584.SH):** 公司主要产品为半导体硅外延片, 是国内少数具备从晶体成长、衬底成型到外延生长全流程生产能力的厂商之一。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 9.41 亿元 /13.29 亿元 /15.56 亿元, YOY 依次为 -15.46%/41.12%/17.15%, 三年营业收入的年复合增速 11.81%; 实现归母净利润 0.57 亿元/2.12 亿元/3.65 亿元, YOY 依次为 -58.00%/273.17%/72.24%, 三年归母净利润的年复合增速 39.25%。最新报告期, 2023Q1-3 公司实现营业收入 10.73 亿元, 同比下降 8.44%, 归母净利润 2.14 亿元, 同比下降 20.87%。经公司管理层初步预测, 预计 2023 年度归属于母公司股东的净利润约 2.50 亿元至 2.65 亿元, 与上年同期相比变动约 -31.49%至 -27.38%左右。
- ① **投资亮点:** 1、公司控股股东为台湾第三大硅片厂商合晶科技, 在技术及客户资源等方面具有较好同源性, 目前是国内少数受到国际客户认可的外延片厂商之一。截至招股意向书签署日, 合晶科技通过 WWIC 持有 STIC 89.26% 的权益, 间接持有公司 47.88% 的股份, 为公司的间接控股股东; 合晶科技为全球前十大、台湾第三大的硅片厂商, 在硅片行业具有深厚的技术经验及客户基础, 公司与合晶科技在上述方面有较好的同源性。基于此, 公司成为我国少数受到国际客户认可的硅外延片供应商之一, 实现对全球前十大晶圆代工厂中的 7 家公司、全球前十大功率器件 IDM 厂中 6 家公司的供货, 并多次荣获华虹宏力、台积电、达尔等客户颁发的最佳或杰出供应商荣誉。2、**包括募投项目在内公司现有多个产能项目在建; 其中, 公司着重加强对 12 英寸外延片的产能建设投入及研发布局。**1) 公司近年来持续投入外延片及衬底片的产能建设, 据公司招股书, 截至 2023 年 6 月 30 日募投项目“优质外延片研发及产业化项目”在建工程金额已达到项目投资总额的 43.27%; 此外在建工程还包括“12 英寸优质外延片研发及产能提升项目”、“高性能硅单晶抛光片智能化生产线建设项目”等项目, 其中数个项目在建工程金额报告期内持续下降, 或已临近建设尾声。2) 公司报告期内 12 英寸外延片收入占比快速提升, 在此基础上公司继续大力投入其研发及产业化, 有望带动业绩增长。研发方面, 报告期内公司持续购置 12 英寸衬底成型及外延生长等环节的研发设备, 相应折旧费用有所提升; 产业化方面, 除现有在建项目外, 公司还拟投资“郑州合晶硅材料有限公司 12 英寸半导体大硅片产业化项目”, 项目投资总额达到 25.75 亿元。
- ② **同行业上市公司对比:** 选取同样从事硅片生产的沪硅产业、立昂微、有研硅作为上海合晶的可比公司。从上述可比公司来看, 2023 年 Q1-3 行业平均收入规模为 17.31 亿元, 可比 PE-TTM (剔除异常值/算术平均) 为 55.07X, 销售毛利率为 26.73%; 相较而言, 公司的营收规模低于行业平均水平, 但销售毛利率高于行业平均水平。
- ◆ **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等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	595.85
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

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

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (成都华微)- 2024 年第 8 期-总第 435 期 2024.1.21
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (许昌智能)- 2024 年第 7 期-总第 434 期 2024.1.17
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (华阳智能)- 2024 年第 6 期-总第 433 期 2024.1.17
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (北自科技)- 2024 年第 5 期-总第 432 期 2024.1.12
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (美信科技)- 2024 年第 4 期-总第 431 期 2024.1.12



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	941.4	1,328.5	1,556.4
同比增长(%)	-15.46	41.12	17.15
营业利润(百万元)	6.0	245.9	414.1
同比增长(%)	-92.01	3,966.26	68.42
净利润(百万元)	56.8	211.8	364.9
同比增长(%)	-58.00	273.17	72.24
每股收益(元)	0.10	0.37	0.61

数据来源：聚源、华金证券研究所

~

内容目录

一、上海合晶	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投资项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(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: 2021 年全球晶圆制造材料市场结构份额情况	5
图 6: 2016 年-2025 年全球外延片市场规模及增速	6
图 7: 2016 年-2025 年中国外延片市场规模及增速	6
图 8: 2016 年-2025 年中国 8 英寸/12 英寸外延片市场供需情况	7
表 1: 公司 IPO 募投资项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、上海合晶

公司主要产品为半导体硅外延片，是国内少数具备从晶体成长、衬底成型到外延生长全流程生产能力的厂商之一。公司外延片产品主要用于制备功率器件和模拟芯片等，广泛应用于汽车、工业、通讯、办公等领域。

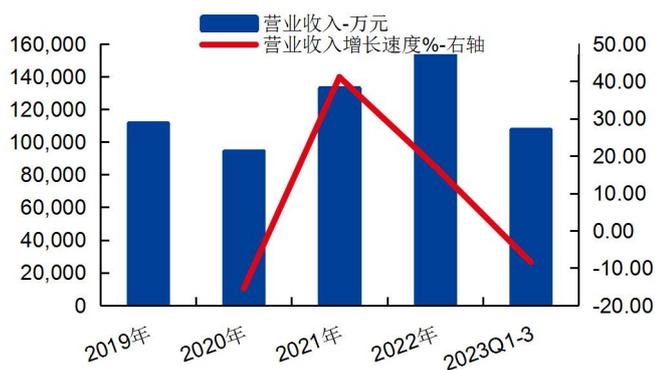
公司拥有良好的市场知名度和影响力，是我国少数受到国际客户广泛认可的外延片制造商之一。目前公司为全球前十大晶圆代工厂中的 7 家公司、全球前十大功率器件 IDM 厂中的 6 家公司供货，主要客户包括华虹宏力、中芯集成、华润微、台积电、力积电、威世半导体、达尔、德州仪器、意法半导体、安森美等行业领先企业，并多次荣获华虹宏力、台积电、达尔等客户颁发的最佳或杰出供应商荣誉。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 9.41 亿元/13.29 亿元/15.56 亿元，YOY 依次为 -15.46%/41.12%/17.15%，三年营业收入的年复合增速 11.81%；实现归母净利润 0.57 亿元/2.12 亿元/3.65 亿元，YOY 依次为 -58.00%/273.17%/72.24%，三年归母净利润的年复合增速 39.25%。最新报告期，2023Q1-3 公司实现营业收入 10.73 亿元，同比下降 8.44%，归母净利润 2.14 亿元，同比下降 20.87%。

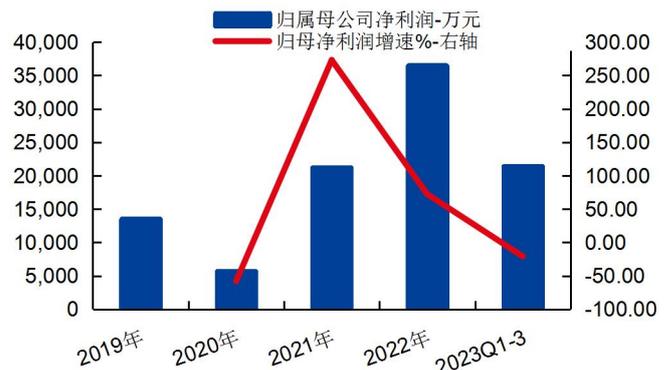
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为外延片（14.88 亿元，95.82%）、硅材料（0.65 亿元，4.18%）。报告期内，外延片始终为公司核心收入来源，收入占比维持在 80% 以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



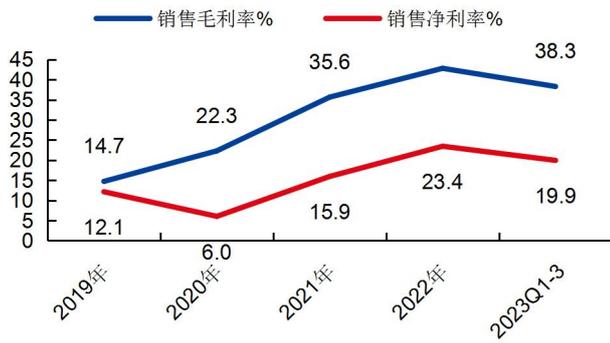
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



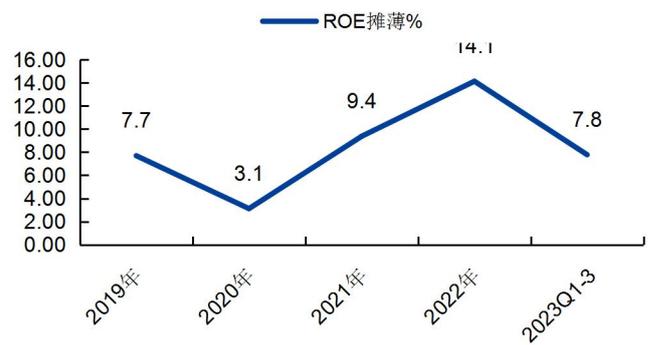
资料来源：wind，华金证券研究所

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

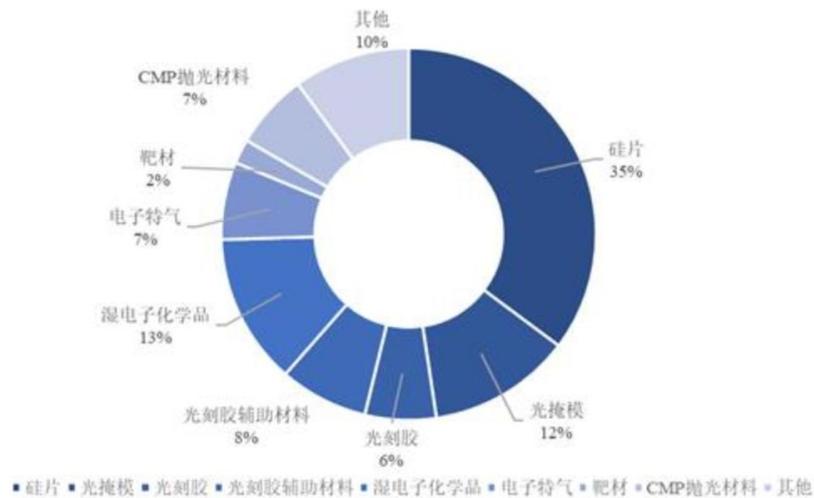
（二）行业情况

公司主要从事半导体用硅外延片的生产及销售，属于半导体材料中的硅外延片行业。

硅外延片行业

半导体材料处于整个半导体产业链的上游环节，是半导体产业链中细分领域最多的产业链环节，硅片作为晶圆制造环节的重要原材料之一，占据晶圆制造材料市场份额比例高达 35%（SEMI 数据）。

图 5：2021 年全球晶圆制造材料市场结构份额情况



资料来源：SEMI、华金证券研究所

根据赛迪顾问统计，2016 年至 2021 年全球半导体市场规模呈波动变化趋势，2020 年下半年起，5G、人工智能等发展带动云计算数据量和终端电子产品需求大幅增加，半导体需求有所反弹，带动 2021 年全球外延片市场规模明显回升至 86 亿美元。根据赛迪顾问统计，受益于 5G 技术、人工智能、物联网等领域的不断成熟，未来几年全球外延片市场规模总体仍将保持增长，预计 2025 年将达到 109 亿美元。

图 6：2016 年-2025 年全球外延片市场规模及增速



资料来源：赛迪顾问、华金证券研究所

我国外延片市场规模自 2016 年以来呈稳定上升趋势。2018 年至 2021 年，中国外延片市场规模从 74 亿元上升至 92 亿元，年均复合增长率为 7.53%，高于同期全球外延片的年均复合增长率。据赛迪顾问预计，作为全球重要的半导体产品终端市场，未来中国外延片市场的规模将总体保持增长态势，预计 2025 年的市场规模将达到 110 亿元。

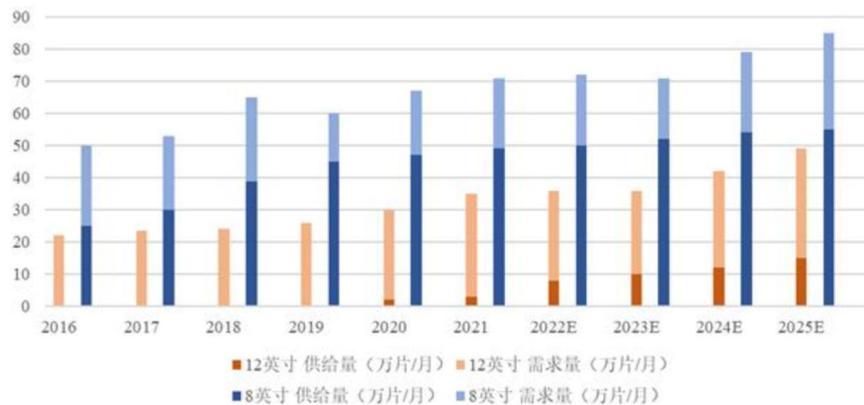
图 7：2016 年-2025 年中国外延片市场规模及增速



资料来源：赛迪顾问、华金证券研究所

半导体硅片按照产品种类划分，一般可分为抛光片、外延片、SOI 片等，外延片是以抛光片作为衬底材料进行外延生长形成的半导体硅片；按照尺寸划分，一般可分为 4 英寸（100mm）、5 英寸（125mm）、6 英寸（150mm）、8 英寸（200mm）与 12 英寸（300mm）等。目前我国外延片自主化程度水平仍然较低，根据赛迪顾问统计，2021 年我国 8 英寸外延片的需求量约 71 万片/月，供给量约 49 万片/月；2021 年我国 12 英寸外延片的需求量约 35 万片/月，供给量约 3 万片/月。预计到 2025 年，上述 8 英寸及 12 英寸外延片供给缺口将分别达到 30 万片/月和 34 万片/月。

图 8：2016 年-2025 年中国 8 英寸/12 英寸外延片市场供需情况



资料来源：赛迪顾问、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司控股股东为台湾第三大硅片厂商合晶科技，在技术及客户资源等方面具有较好同源性，目前是国内少数受到国际客户认可的外延片厂商之一。截至招股意向书签署日，合晶科技通过 WWIC 持有 STIC 89.26% 的权益，间接持有公司 47.88% 的股份，为公司的间接控股股东；合晶科技为全球前十大、台湾第三大的硅片厂商，在硅片行业具有深厚的技术经验及客户基础，公司与合晶科技在上述方面有较好的同源性。基于此，公司成为我国少数受到国际客户认可的硅外延片供应商之一，实现对全球前十大晶圆代工厂中的 7 家公司、全球前十大功率器件 IDM 厂中 6 家公司的供货，并多次荣获华虹宏力、台积电、达尔等客户颁发的最佳或杰出供应商荣誉。

2、包括募投项目在内公司现有多个产能项目在建；其中，公司着重加强对 12 英寸外延片的产能建设投入及研发布局。1) 公司近年来持续投入外延片及衬底片的产能建设，据公司招股书，截至 2023 年 6 月 30 日募投项目“优质外延片研发及产业化项目”在建工程金额已达到项目投资总额的 43.27%；此外在建工程还包括“12 英寸优质外延片研发及产能提升项目”、“高性能硅单晶抛光片智能化生产线建设项目”等项目，其中数个项目在建工程金额报告期内持续下降，或已临近建设尾声。2) 公司报告期内 12 英寸外延片收入占比快速提升，在此基础上公司继续大力投入其研发及产业化，有望带动业绩增长。研发方面，报告期内公司持续购置 12 英寸衬底成型及外延生长等环节的研发设备，相应折旧费用有所提升；产业化方面，除现有在建项目外，公司还拟投资“郑州合晶硅材料有限公司 12 英寸半导体大硅片产业化项目”，项目投资总额达到 25.75 亿元。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金及偿还借款。

1、低阻单晶成长及优质外延研发项目：本项目建设内容主要包括厂房及厂务配套设施、购置 12 英寸外延生长及晶体成长相关研发设备及检测设备等，主要针对公司现有 8 英寸及 12 英寸外延技术进行持续优化，并针对 CIS 相关产品所需外延技术，尤其是 65nm-28nm

外延相关技术进行研究开发。此外，本项目针对 12 英寸低阻单晶成长工艺技术进行研究开发。

- 2、**优质外延片研发及产业化项目**：本项目建设内容主要包括各尺寸外延片生产相关设备购置及安装等；项目建成投产后，上海晶盟将新增 12 英寸外延片年产能约 18 万片，新增 8 英寸外延片年产能约 6 万片，新增 6 英寸外延片年产能约 24 万片。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金 额(万元)	项目建 设期
1	低阻单晶成长及优质外延研发项目	77,500.00	77,500.00	3 年
2	优质外延片研发及产业化项目	18,856.26	18,856.26	2 年
3	补充流动资金及偿还借款	60,000.00	60,000.00	-
	总计	156,356.26	156,356.26	-

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

2022 年度，公司实现营业收入 15.56 亿元，同比增长 17.15%；实现归属于母公司净利润 3.65 亿元，同比增长 72.24%。经公司管理层初步预测，预计 2023 年度营业收入约 132,000.00 万元至 140,000.00 万元左右，与上年同期相比变动约-15.19%至-10.05%左右；预计 2023 年度归属于母公司股东的净利润约 25,000.00 万元至 26,500.00 万元左右，与上年同期相比变动约-31.49%至-27.38%左右；预计 2023 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约 21,500.00 万元至 23,000.00 万元左右，与上年同期相比变动约-39.73%至-35.53%左右。

公司主要产品为硅外延片，因此选取同样从事硅片生产的沪硅产业、立昂微、有研硅作为上海合晶的可比公司。从上述可比公司来看，2023 年 Q1-3 行业平均收入规模为 17.31 亿元，可比 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 55.07X，销售毛利率为 26.73%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年 Q1-3 收入(亿元)	收入增速 (%)	2023 年 Q1-3 归母 净利润 (亿元)	净利润增 长率(%)	2023 年 Q1-3 销 售毛利率 (%)	2023 年 Q1-3 ROE 摊 薄(%)
688126.SH	沪硅产业	409.88	99.57	23.90	-7.94	2.13	68.76	18.82	1.46
605358.SH	立昂微	155.95	67.28	20.13	-11.66	1.85	-71.10	26.04	2.28
688432.SH	有研硅	122.39	42.86	7.90	-14.53	2.22	-22.85	35.34	5.49
	行业均值	229.41	55.07	17.31	/	2.07	/	26.73	3.07
688584.SH	上海合晶	/	/	10.73	-8.44	2.14	-20.87	38.29	8.02

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 1 月 22 日），华金证券研究所

（六）风险提示

毛利率波动的风险、有控股股东但无实际控制人的风险、境外股东投资的相关规定发生变化的风险、外延片产品主要集中于8英寸的风险、客户集中的风险、原材料价格波动及供应风险、境外收入占比较高的风险、业绩下滑风险、关联交易的风险等风险。

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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn