

扩产费用拖累业绩，大硅片持续扩产静待复苏

2024 年 01 月 28 日

► **事件:** 2024 年 1 月 26 日, 公司发布 2023 年年度业绩预告。预计 2023 年实现归母净利润 1.68 亿到 2.01 亿元, 同比下降 48.31%到 38.16%; 实现扣非归母净利润-1.8 亿到-1.4 亿元, 与上年同期相比, 将减少 2.95 亿到 2.59 亿元。

► **终端市场持续疲软, 扩产项目费用拖累业绩。**公司经营业绩较 2022 年有较大幅度的下降, 2023 年经营业绩同比变动的的原因主要系: 1) 据 SEMI 统计, 2023 年全球经济增速继续放缓, 半导体行业受终端市场疲软和宏观经济状况影响, 全球半导体硅片出货量相比 2022 年下降 14.3%, 受此影响公司半导体硅片收入同比减少约 12%。2) 公司 2023 年推进多个扩产项目, 包括高端硅片和半导体特色硅片, 其中 300mm 高端硅片项目已在 2023 年底释放 15 万片/月新产能, 总产能达 45 万片/月。扩产过程中的前期费用和固定成本将对公司报告期内的经营业绩产生显著影响。

► **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, 公司持续加大投入。截至 2023 年上半年, 上海新昇正在实施的新增 30 万片/月 300mm 半导体硅片产能建设项目累计历史出货量已超过 800 万片。其中集成电路用 300mm 高端硅片扩产项目到 2023 年底已释放 15 万片/月的新产能, 合计产能达到 45 万片/月, 预计产能在未来将近一步提高。2023 年 12 月 30 日, 上海新昇拟与政府、开发区管理委员会合作投资建设“300mm 半导体硅片拉晶以及切磨抛生产基地”, 计划总投资 91 亿元。该举措有利于进一步提升公司市场份额、为巩固国内领先地位扩大优势。200mm 业务方面, 公司加大投资力度, 支持项目扩产。2024 年 1 月 27 日, 公司宣布调整 Okmetic 200mm 半导体特色硅片扩产项目投资总额, 将原预计总投资的 29.5 亿元调整至 29.9 亿元, 建成后形成 313.2 万片的 200mm 半导体抛光片年产能。此次调整项目达产后, 有利于提升公司在 5G、汽车电子、物联网 (IoT) 等细分领域的市场份额、巩固竞争优势。

► **2024 年全球硅晶圆出货量将反弹, 硅片复苏可期。**据 SEMI 统计, 受半导体需求的持续疲软和宏观经济状况影响, 2023 年全球硅晶圆出货量预计将下降 14%。但随着人工智能 (AI)、高性能计算 (HPC)、5G、汽车和工业等应用带动硅芯片需求的增长, 预计 2024 年全球硅晶圆出货量将反弹 8.5%, 达到 135.78 亿平方英寸。这一反弹势头将延续至 2026 年, 预计出货量将超过 162 亿平方英寸。

► **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 1.84/3.60/5.10 亿元, 对应当前的股价 PE 分别为 234/120/84 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	3,221	4,150	5,150
增长率 (%)	46.0	-10.5	28.9	24.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	325	184	360	510
增长率 (%)	122.5	-43.4	95.3	41.9
每股收益 (元)	0.12	0.07	0.13	0.19
PE	132	234	120	84
PB	3.0	3.0	2.9	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.65 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 年三季度点评: 业绩短期承压, 静候行业周期复苏-2023/10/30

2. 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

3. 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

4. 沪硅产业-U (688126.SH) 2022 年三季度点评: Q3 业绩高速增长, 半导体硅片龙头引领国产替代-2022/10/28

5. 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

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	3,221	4,150	5,150
营业成本	2,782	2,643	3,276	4,016
营业税金及附加	9	6	12	10
销售费用	69	61	71	67
管理费用	284	287	378	474
研发费用	211	190	253	299
EBIT	373	197	381	563
财务费用	-2	62	116	157
资产减值损失	-35	-26	0	0
投资收益	101	90	112	124
营业利润	418	200	377	529
营业外收支	-15	0	0	0
利润总额	403	200	377	529
所得税	59	4	5	6
净利润	345	195	372	524
归属于母公司净利润	325	184	360	510
EBITDA	978	862	1,217	1,729

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,625	2,903	1,029	644
应收账款及票据	707	679	876	1,087
预付款项	111	111	147	185
存货	823	782	969	1,188
其他流动资产	1,477	1,699	1,708	1,722
流动资产合计	10,743	6,174	4,729	4,826
长期股权投资	597	687	799	923
固定资产	5,532	6,514	7,394	11,040
无形资产	409	409	406	404
非流动资产合计	14,720	18,916	20,890	22,686
资产合计	25,463	25,090	25,620	27,511
短期借款	97	97	97	97
应付账款及票据	313	297	368	451
其他流动负债	1,483	647	742	836
流动负债合计	1,893	1,041	1,207	1,385
长期借款	1,794	2,189	2,189	3,389
其他长期负债	2,229	2,132	2,123	2,113
非流动负债合计	4,023	4,321	4,312	5,502
负债合计	5,916	5,361	5,518	6,886
股本	2,732	2,747	2,747	2,747
少数股东权益	5,255	5,266	5,279	5,292
股东权益合计	19,546	19,729	20,101	20,625
负债和股东权益合计	25,463	25,090	25,620	27,511

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	-10.55	28.87	24.09
EBIT 增长率	75.93	-47.04	92.97	47.74
净利润增长率	122.45	-43.35	95.32	41.93
盈利能力 (%)				
毛利率	22.72	17.93	21.08	22.03
净利率	9.03	5.72	8.67	9.91
总资产收益率 ROA	1.28	0.73	1.40	1.86
净资产收益率 ROE	2.27	1.27	2.43	3.33
偿债能力				
流动比率	5.67	5.93	3.92	3.49
速动比率	5.10	4.67	2.65	2.19
现金比率	4.03	2.79	0.85	0.47
资产负债率 (%)	23.24	21.37	21.54	25.03
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	0.19
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.07	0.13	0.19
每股净资产	5.20	5.26	5.40	5.58
每股经营现金流	0.17	-0.02	0.34	0.51
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	132	234	120	84
PB	3.0	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA	41.58	47.19	33.42	23.51
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	195	372	524
折旧和摊销	605	664	836	1,166
营运资金变动	-610	-951	-267	-303
经营活动现金流	459	-55	930	1,390
资本开支	-2,656	-4,582	-2,670	-2,801
投资	-3,185	6	0	0
投资活动现金流	-5,777	-4,770	-2,666	-2,801
股权募资	10,153	16	0	0
债务募资	-347	339	0	1,201
筹资活动现金流	9,671	102	-138	1,027
现金净流量	4,365	-4,722	-1,874	-385

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。	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