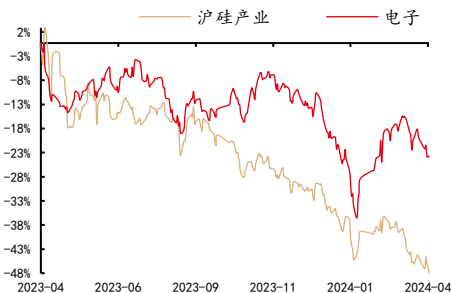


股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.77
总股本/流通股本(亿股)	27.47 / 27.20
总市值/流通市值(亿元)	351 / 347
52周内最高/最低价	25.19 / 12.77
资产负债率(%)	29.4%
市盈率	187.79
第一大股东	国家集成电路产业投资基金股份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

沪硅产业(688126)

扩产稳步推进

● 事件

4月13日，公司披露2023年年度报告，23年公司实现营业收入31.90亿元，同比-11.39%；归母净利润1.87亿元，同比-42.61%；扣非归母净利润-1.66亿元。

● 投资要点

**半导体周期性叠加扩产折旧等影响业绩。**23年公司实现营业收入31.90亿元，同比-11.39%，主要系半导体周期性影响。根据SEMI，23年全球半导体硅片(不含SOI)出货面积合计12,602百万平方英寸，同比-14.35%。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，半导体产业将在24年恢复增长、进入周期性上升通道。尽管23年半导体行业受终端市场需求疲软影响，公司作为国内领先的半导体硅片供应商，通过持续的市场开拓和新产品开发，主要产品300mm、200mm及以下硅片(含SOI硅片)仍保持稳定的产能利用率和出货量。利润端，23年公司实现归母净利润1.87亿元，同比-42.61%，主要系受整体经济环境和半导体市场影响，本期营收下降，叠加公司扩产过程中不可避免的前期投入和较大的固定成本，以及较高的研发费用，本期利润承压。

**扩产持续推动半导体产业链国产化进程。**23年公司200mm及以下半导体硅片(含SOI硅片)/300mm半导体硅片分别实现营业收入14.52/13.79亿元，毛利率分别为17.23%/10.45%，同比-9.22pct/-1.90pct。**产能建设方面：**

1) 截止23年报告期末，公司子公司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实现新增产能15万片/月，公司300mm半导体硅片合计产能已达到45万片/月，并且在23年12月当月实现满产出货；预计到24年底，上海新昇二期30万片/月300mm半导体硅片产能建设项目将全部建设完成，实现公司300mm硅片60万片/月的生产能力建设目标。此外，上海新昇已与太原市人民政府、太原中北高新技术产业开发区管理委员会签署合作协议，计划与其他投资方共同在太原当地投资建设“300mm半导体硅片拉晶以及切磨抛生产基地”。太原生产基地计划总投资额91亿元，预计将于24年完成中试线的建设。上海新昇将通过太原生产基地的建设巩固公司在国内半导体硅材料领域的领先地位，进一步扩充产品种类、丰富产品组合，并以太原生产基地为载体，持续推动半导体产业链国产化进程。

2) 截止23年报告期末，公司子公司新傲科技和Okmetic 200mm及以下抛光片、外延片合计产能超过50万片/月；子公司新傲科技

和 Okmetic 200mm 及以下 SOI 硅片合计产能超过 6.5 万片/月。23 年报告期内，新傲科技继续推进 300mm 高端硅基材料研发中试项目，以更好地满足射频等应用领域市场和客户需求，现已建成产能约 6 万片/年的 300mm 高端硅基材料试验线，其子公司新傲芯翼也在积极开展关键技术研发、相关产品的工艺推广和市场开拓；此外，在外延业务方面，结合新能源汽车和工业类产品需求持续成长的市场情况，新傲科技与客户开展全方位合作，积极开拓 IGBT/FRD 产品应用市场。同时，公司子公司芬兰 Okmetic 在芬兰万塔的 200mm 半导体特色硅片扩产项目正在按计划建设，以满足日益增长的利基市场需求，巩固 Okmetic 在先进传感器、功率器件、射频滤波器及集成无源器件等高端细分领域的市场地位。

### ● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 39.07/48.63/59.98 亿元，分别实现归母净利润 2.47/3.46/4.88 亿元，当前股价对应 2024/2025/2026 年 EPS 分别为 0.09/0.13/0.18 元/股，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

宏观经济波动的风险，市场需求不及预期风险，行业周期影响和业绩波动风险，行业竞争风险，商誉减值等财务风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3190	3907	4863	5998
增长率(%)	-11.39	22.48	24.45	23.34
EBITDA(百万元)	756.16	1424.06	1855.60	2269.07
归属母公司净利润(百万元)	186.54	247.18	346.18	487.51
增长率(%)	-42.61	32.51	40.05	40.82
EPS(元/股)	0.07	0.09	0.13	0.18
市盈率(P/E)	188.94	142.59	101.81	72.30
市净率(P/B)	2.33	2.29	2.24	2.17
EV/EBITDA	60.10	24.21	19.23	16.12

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	3190	3907	4863	5998	营业收入	-11.4%	22.5%	24.4%	23.3%
营业成本	2665	3242	4017	4918	营业利润	-57.3%	39.2%	40.8%	39.3%
税金及附加	14	16	19	24	归属于母公司净利润	-42.6%	32.5%	40.0%	40.8%
销售费用	80	94	117	144	<b>获利能力</b>				
管理费用	279	281	316	348	毛利率	16.5%	17.0%	17.4%	18.0%
研发费用	222	227	258	300	净利率	5.8%	6.3%	7.1%	8.1%
财务费用	-1	20	52	54	ROE	1.2%	1.6%	2.2%	3.0%
资产减值损失	-90	-30	-40	-40	ROIC	0.1%	0.9%	1.4%	1.8%
<b>营业利润</b>	<b>179</b>	<b>249</b>	<b>350</b>	<b>488</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	2	3	3	资产负债率	29.4%	30.4%	31.8%	33.1%
营业外支出	2	1	1	2	流动比率	3.63	3.19	2.58	2.22
<b>利润总额</b>	<b>178</b>	<b>250</b>	<b>352</b>	<b>489</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	17	25	35	49	应收账款周转率	5.09	6.12	6.10	6.09
<b>净利润</b>	<b>161</b>	<b>225</b>	<b>316</b>	<b>440</b>	存货周转率	2.81	2.79	3.18	3.13
<b>归母净利润</b>	<b>187</b>	<b>247</b>	<b>346</b>	<b>488</b>	总资产周转率	0.12	0.13	0.16	0.19
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.07</b>	<b>0.09</b>	<b>0.13</b>	<b>0.18</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.07	0.09	0.13	0.18
货币资金	7301	6356	5390	4774	每股净资产	5.50	5.60	5.73	5.90
交易性金融资产	416	416	416	416	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	585	740	917	1127	PE	188.94	142.59	101.81	72.30
预付款项	163	169	213	266	PB	2.33	2.29	2.24	2.17
存货	1449	1348	1710	2122	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>10508</b>	<b>9628</b>	<b>9276</b>	<b>9368</b>	净利润	161	225	316	440
固定资产	7039	9099	10777	12043	折旧和摊销	731	1154	1452	1725
在建工程	4350	3637	3103	2702	营运资本变动	-1152	18	-130	-192
无形资产	566	665	781	898	其他	-14	186	203	209
<b>非流动资产合计</b>	<b>18524</b>	<b>20178</b>	<b>21620</b>	<b>22792</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-275</b>	<b>1582</b>	<b>1842</b>	<b>2183</b>
<b>资产总计</b>	<b>29032</b>	<b>29806</b>	<b>30896</b>	<b>32160</b>	资本开支	-4126	-2609	-2712	-2713
短期借款	325	338	388	455	其他	1854	-188	-165	-165
应付票据及应付账款	321	378	470	578	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2272</b>	<b>-2797</b>	<b>-2878</b>	<b>-2878</b>
其他流动负债	2249	2305	2737	3187	股权融资	202	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2894</b>	<b>3022</b>	<b>3596</b>	<b>4220</b>	债务融资	2395	414	249	267
其他	5632	6032	6232	6432	其他	-134	-166	-179	-189
<b>非流动负债合计</b>	<b>5632</b>	<b>6032</b>	<b>6232</b>	<b>6432</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2462</b>	<b>247</b>	<b>70</b>	<b>78</b>
<b>负债合计</b>	<b>8526</b>	<b>9054</b>	<b>9828</b>	<b>10652</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-63</b>	<b>-946</b>	<b>-966</b>	<b>-616</b>
股本	2747	2747	2747	2747					
资本公积金	7024	7024	7024	7024					
未分配利润	1702	1934	2228	2643					
少数股东权益	5391	5369	5339	5292					
其他	3641	3678	3730	3803					
<b>所有者权益合计</b>	<b>20505</b>	<b>20752</b>	<b>21068</b>	<b>21509</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>29032</b>	<b>29806</b>	<b>30896</b>	<b>32160</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048