

沪硅产业 (688126.SH)

二季度收入环比增长，短期利润承压

优于大市

核心观点

上半年收入同比持平，毛利率承压。公司2024上半年实现收入15.69亿元(YoY -0.28%)，其中300mm硅片随市场出现复苏迹象及公司产能的持续提升，出货量同比有所增加，200mm及以下尺寸硅片及受托加工服务的出货量有所下降；归母净利润-3.89亿元(YoY -307.35%)，扣非归母净利润-4.29亿元；毛利率由于产品平均单价下降和扩产带来的折旧摊销费用增加，下降31.7pct至-10.91%，研发费用增长16.8%至1.24亿元，研发费率同比提高1.2pct至7.87%。其中2Q24营收8.45亿元(YoY +9.6%，QoQ +16.5%)，归母净利润-1.91亿元，毛利率-13.67%(YoY -30.8pct，QoQ -6.0pct)。

300mm 半导体硅片产能达50万片/月，启动新增60万片/月的产能升级项目。子公司上海新昇2024上半年新增300mm半导体硅片产能20万片/月，合计产能已达到50万片/月，上半年实现收入9.52亿元(YoY +49%)，占比61%，毛利率为-12.7%，预计2024年底将实现60万片/月的建设目标。同时，公司还在上海、太原两地启动建设300mm硅片产能升级项目，将在现有基础上新增60万片/月，达到120万片/月，预计总投资额为132亿元，其中太原项目总投资约91亿元，拟建设拉晶产能60万片/月(含重掺)、切磨抛产能20万片/月(含重掺)，预计将于2024年完成中试线的建设，实现5万片/月的产能；上海项目总投资41亿元，拟建设切磨抛产能40万片/月。

芬兰扩产项目年内可导入设备，单晶压电薄膜衬底材料完成一期产线建设。200mm及以下半导体硅片方面，公司上半年实现收入4.80亿元(YoY -37%)，占比31%，毛利率为-19.5%。子公司新傲科技继续推进300mm高端硅基材料研发中试项目，现已建成年产能约6万片的试验线，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。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，年内可进行设备导入。子公司新硅聚合的单晶压电薄膜衬底材料已完成一期产线的建设，成功实现部分产品的批量化生产，并积极推进二期产线的建设。

投资建议：高端产线建设持续推进，维持“优于大市”评级

由于半导体硅片需求复苏晚于行业，以及新产能投产和利用率下降影响短期毛利率，我们下调公司2024-2026年归母净利润至1.84/2.80/3.82(前值3.02/3.98/4.89亿元)，对应2024年8月29日股价的PS分别为10.9/8.9/7.6x。公司高端产线建设持续推进，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，产能释放不及预期，客户导入不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,600	3,190	3,788	4,648	5,473
(+/-%)	46.0%	-11.4%	18.7%	22.7%	17.8%
归母净利润(百万元)	325	187	184	280	382
(+/-%)	122.5%	-42.6%	-1.5%	52.4%	36.3%
每股收益(元)	0.12	0.07	0.07	0.10	0.14
EBIT Margin	6.8%	-2.2%	-4.7%	0.3%	2.9%
净资产收益率(ROE)	2.3%	1.2%	1.2%	1.8%	2.4%
市盈率(PE)	126.7	221.9	225.3	147.8	108.5
EV/EBITDA	57.3	79.0	48.7	31.7	26.2
市净率(PB)	2.88	2.74	2.71	2.67	2.62

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按年末总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人: 连欣然

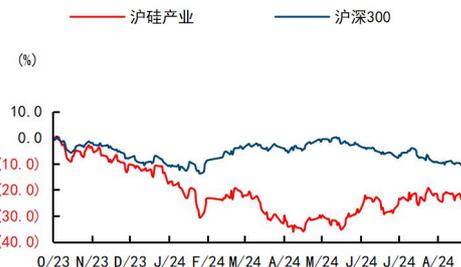
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.69元
总市值/流通市值	40356/39961百万元
52周最高价/最低价	21.29/12.22元
近3个月日均成交额	190.83百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《沪硅产业(688126.SH)-2023年收入减少11%，300mm半导体硅片月产能达45万片》——2024-04-14

《沪硅产业-U(688126.SH)-短期业绩受行业周期性影响，300mm硅片产能继续增加》——2023-08-13

《沪硅产业-U(688126.SH)-2022年收入增长46%，300mm硅片毛利率由负转正》——2023-04-11

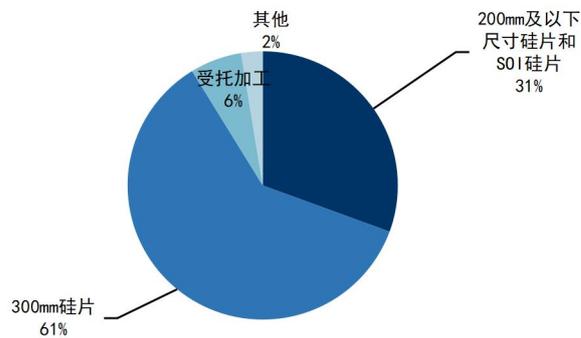
《沪硅产业-U(688126.SH)-扣非归母净利润连续两个季度盈利》——2022-10-27

图1: 公司营业收入及增速



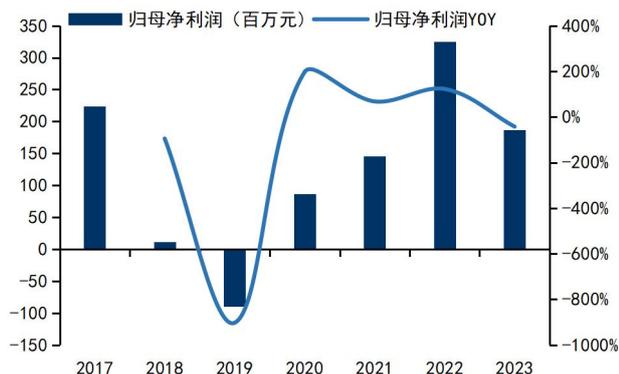
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 上半年收入构成



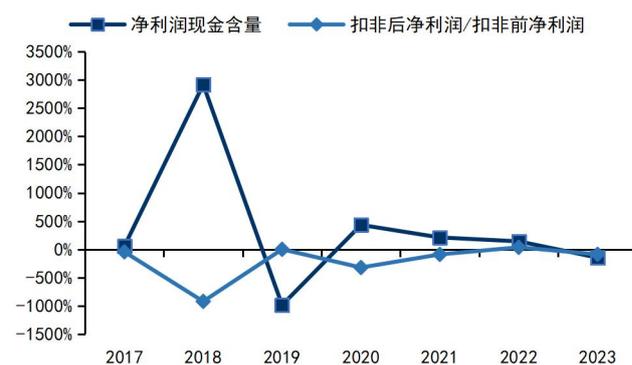
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



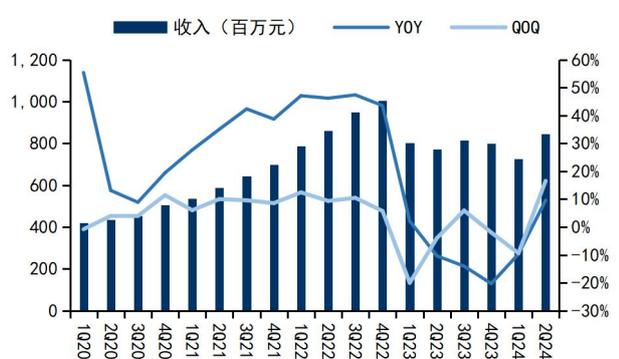
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



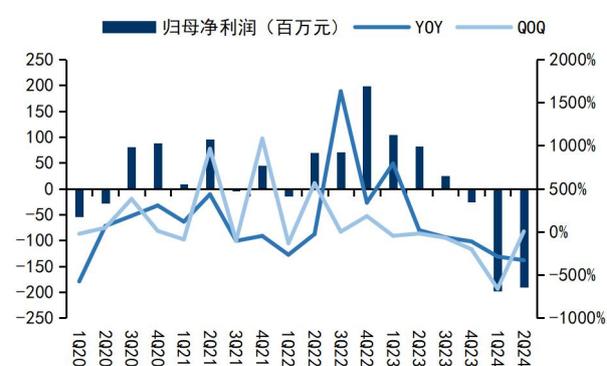
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



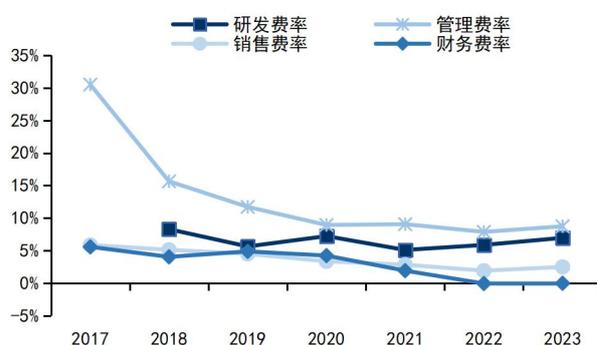
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



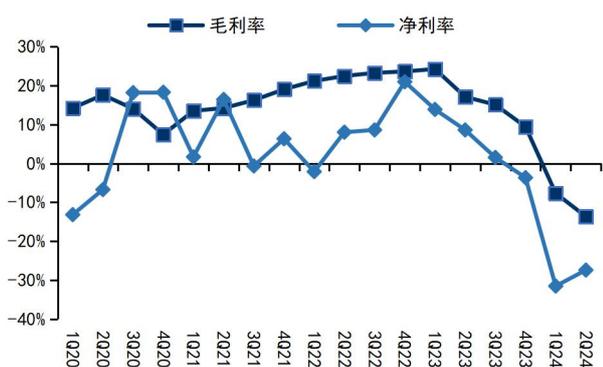
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



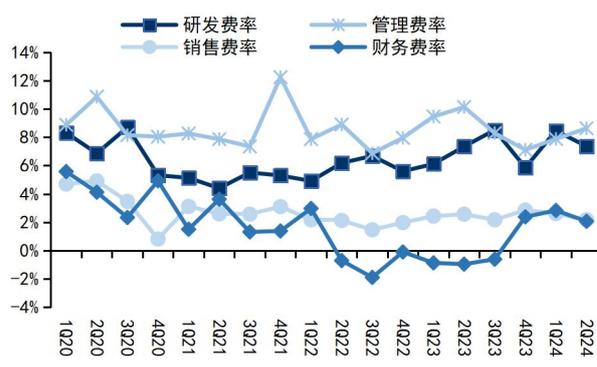
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	7625	7301	5547	6732	6434	营业收入	3600	3190	3788	4648	5473
应收款项	751	638	757	929	1094	营业成本	2782	2665	3421	3981	4562
存货净额	823	1449	1238	997	1158	营业税金及附加	9	14	12	16	20
其他流动资产	1544	1120	1394	1726	2050	销售费用	69	80	76	88	99
流动资产合计	10743	10508	8936	10384	10736	管理费用	284	279	231	269	313
固定资产	7610	11388	12715	12845	12782	研发费用	211	222	227	279	323
无形资产及其他	409	566	543	521	498	财务费用	(2)	(1)	56	84	98
其他长期资产	6105	5816	5816	5816	5816	投资收益	101	9	36	36	36
长期股权投资	597	754	789	825	861	资产减值及公允价值变动	(91)	53	81	93	85
资产总计	25463	29032	28799	30391	30694	其他收入	162	185	289	196	163
短期借款及交易性金融负债	391	1122	691	2020	1805	营业利润	418	179	170	257	344
应付款项	313	321	356	383	444	营业外净收支	(15)	(1)	(7)	(8)	(5)
其他流动负债	1189	1452	1580	1716	1993	利润总额	403	178	163	249	339
流动负债合计	1893	2894	2627	4118	4243	所得税费用	59	17	3	5	7
长期借款及应付债券	2293	3976	3976	3976	3976	少数股东损益	20	(26)	(24)	(36)	(49)
其他长期负债	1730	1656	1563	1468	1380	归属于母公司净利润	325	187	184	280	382
长期负债合计	4023	5632	5539	5444	5356	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5916	8526	8166	9562	9599	净利润	345	161	160	244	332
少数股东权益	5255	5391	5372	5343	5304	资产减值准备	35	90	62	50	58
股东权益	14291	15114	15261	15485	15791	折旧摊销	577	702	1196	1592	1785
负债和股东权益总计	25463	29032	28799	30391	30694	公允价值变动损失	56	(143)	(143)	(143)	(143)
关键财务与估值指标						财务费用	75	34	56	84	98
每股收益	0.12	0.07	0.07	0.10	0.14	营运资本变动	1189	(425)	32	(53)	(256)
每股红利	0.04	0.04	0.01	0.02	0.03	其它	(1818)	(693)	(118)	(133)	(156)
每股净资产	5.23	5.50	5.56	5.64	5.75	经营活动现金流	459	(275)	1245	1640	1719
ROIC	2%	-0%	-1%	0%	1%	资本开支	(2660)	(4126)	(2500)	(1700)	(1700)
ROE	2%	1%	1%	2%	2%	其它投资现金流	(3117)	1854	(36)	(36)	(36)
毛利率	23%	16%	10%	14%	17%	投资活动现金流	(5777)	(2272)	(2536)	(1736)	(1736)
EBIT Margin	7%	-2%	-5%	0%	3%	权益性融资	10153	202	0	0	0
EBITDA Margin	23%	20%	27%	35%	35%	负债净变化	(187)	844	0	0	0
收入增长	46%	-11%	19%	23%	18%	支付股利、利息	(104)	(105)	(32)	(49)	(66)
净利润增长率	122%	-43%	-2%	52%	36%	其它融资现金流	(192)	1522	(431)	1329	(214)
资产负债率	44%	48%	47%	49%	49%	融资活动现金流	9671	2462	(463)	1280	(281)
息率	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	现金净变动	4365	(63)	(1754)	1185	(298)
P/E	126.7	221.9	225.3	147.8	108.5	货币资金的期初余额	878	5243	5180	3426	4611
P/B	2.9	2.7	2.7	2.7	2.6	货币资金的期末余额	5243	5180	3426	4611	4313
EV/EBITDA	57.3	79.0	48.7	31.7	26.2	企业自由现金流	(684)	(3912)	(1447)	(146)	(16)
						权益自由现金流	(1063)	(1546)	(1934)	1101	(326)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032