

沪硅产业（688126）

证券研究报告
2024年09月21日

2024H1 业绩承压，半导体硅片产能大跃进，研发实力增强，多元化项目加速推进

事件：公司发布 2024 半年度报告，完成营业收入 15.69 亿元，同比下降 0.28%。公司实现归属母公司净利润 3.89 亿元，同比下降 307.35%。扣非归属母公司净利润 4.29 亿元，同比下降 1644.69%。

点评：2024H1 业绩承压，大尺寸硅片复苏微现，小尺寸需求低迷，成本压力持续。2024H1 业绩承压主要系：1) 2024H1，全球半导体市场整体有所改善，但复苏慢于预期，全球硅片整体出货量也仍然呈现同比下降态势，其中全球 300mm 硅片出货量自第二季度起开始出现回升，但 200mm 及以下尺寸硅片需求仍然低迷。公司主要业务产品的出货趋势基本与全球市场走势保持一致，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，但 200mm 及以下尺寸硅片及受托加工服务的销量仍较为疲软，出货量有所下降。此外，综合价格因素的影响，故 24H1 公司营业收入与上年同期基本持平。2) 作为产业链上游环节，行业复苏的传导还需时间，硅片市场的复苏将滞后于终端市场、芯片制造等产业链的下游环节，因此硅片产品价格在全球范围内目前仍有较大压力。3) 2024 年上半年，因公司受产品平均单价下降，叠加持续扩产带来的折旧摊销费用、持续较高水平的研发投入及其他固定成本增加的影响，故归属于上市公司股东的净利润等利润数据及相关利润指标、经营活动产生的现金流量净额较上年同期均有明显下降。

双引擎驱动：上海新昇 300mm 硅片产能跨越，新微科技与 Okmetic 200mm 硅片产能稳健。1) 截止 2024 年 6 月，子公司上海新昇持续推进 300mm 半导体硅片的产能建设工作，并保持了稳定的产能利用率及出货量，历史累计出货超过 1.200 万片，是国内领先的 300mm 半导体硅片产品供应商，现已实现逻辑、存储、图像传感器（CIS）等应用全覆盖。截至 2024 年 6 月，子公司上海新昇 300mm 半导体硅片总产能已达到 50 万片/月，预计到 2024 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。子公司新微科技继续推进 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，其子公司新微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，新微科技与客户开展全方位合作，积极开拓 IGBT/FRD 产品应用市场。2) 2024 年上半年，子公司新微科技和 Okmetic 200mm 及以下抛光片、外延片合计产能超过 50 万片/月；子公司新微科技和 Okmetic 200mm 及以下 SOI 硅片合计产能超过 6.5 万片/月。

研发实力再升级：研发投入增长强劲，专利商标成果丰硕。截止 2024H1，公司研发投入 1.24 亿元，同比增长 16.80%，占营业收入比例 7.87%。公司技术研发人员总数达到 714 人，占公司员工比例的 30%，专业领域涵盖电子、材料、物理、化学、机械等众多学科，具有较强的自主研发和创新能力。24H1，公司申请发明专利 41 项，取得发明专利授权 6 项；申请实用新型专利 23 项，取得实用新型专利授权 5 项；申请商标 15 项，获得商标 15 项。截至 2024 年 6 月，公司拥有境内外发明专利 612 项、实用新型专利 106 项、软件著作权 4 项、商标 136 项。

三箭齐发：300mm 硅片产能倍增，200mm 特色硅片扩产加速，单晶压电薄膜材料量产突破。1) 300mm 硅片产能升级项目，2024H1，公司在上海、太原两地启动建设集成电路用 300mm 硅片产能升级项目。项目建成后，公司 300mm 硅片产能将在现有基础上新增 60 万片/月，达到 120 万片/月。该项目预计总投资额为 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。2) 200mm 半导体特色硅片扩产项目，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。目前，Okmetic 的扩产项目建设顺利，年内可进行设备导入。3) 单晶压电薄膜衬底材料项目，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，同时也在积极联合上下游进行新产品、新应用的开发和送样，并积极推进二期产线的建设。

投资建议：全球半导体产业复苏慢于预期，全球硅片整体出货量呈现同比下降态势，并且全球政治形势复杂，贸易摩擦的加剧将可能对公司未来的产能扩张等产生不利影响。我们下调公司盈利预测，预计 2024/2025 年公司实现归母净利润由 3.6/5.9 亿元下调至 2.10/3.04 亿元，新增 2026 年公司实现归母净利润 4.16 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：国际贸易风险、宏观经济及行业波动风险、市场竞争加剧、技术持续创新风险、业绩下滑风险、研发技术人员流失。

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.67 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,747.18
流通 A 股股本(百万股)	2,720.30
A 股总市值(百万元)	37,553.91
流通 A 股市值(百万元)	37,186.48
每股净资产(元)	4.80
资产负债率(%)	32.29
一年内最高/最低(元)	20.52/12.22

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	panjian@tfzq.com
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	lihongyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《沪硅产业-季报点评:23Q3 营收环比提升，大硅片积极扩产为公司长期发展提供动能》2023-11-01
- 《沪硅产业-半年报点评:23H1 营收小幅下降，看好周期复苏叠加产能快速释放下公司长期业绩增长动能》2023-08-14
- 《沪硅产业-季报点评:23Q1 利润大幅扭亏为盈，大硅片规模效应加速显现》2023-05-01

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,600.36	3,190.30	3,870.47	4,756.42	5,842.79
增长率(%)	45.95	(11.39)	21.32	22.89	22.84
EBITDA(百万元)	1,114.16	1,096.86	995.80	1,128.92	1,285.87
归属母公司净利润(百万元)	325.03	186.54	210.03	303.80	415.81
增长率(%)	122.45	(42.61)	12.59	44.65	36.87
EPS(元/股)	0.12	0.07	0.08	0.11	0.15
市盈率(P/E)	115.54	201.32	178.81	123.61	90.32
市净率(P/B)	2.63	2.48	1.79	1.76	1.76
市销率(P/S)	10.43	11.77	9.70	7.90	6.43
EV/EBITDA	37.83	41.62	29.16	26.64	22.97

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,624.54	7,301.50	9,274.97	7,571.59	9,216.21	营业收入	3,600.36	3,190.30	3,870.47	4,756.42	5,842.79
应收票据及应收账款	706.82	585.14	864.05	916.87	1,270.82	营业成本	2,782.28	2,665.18	3,113.80	3,739.03	4,606.46
预付账款	111.10	162.69	42.65	217.78	148.16	营业税金及附加	9.18	14.28	10.06	12.37	18.84
存货	823.11	1,449.02	595.48	1,889.74	1,448.08	销售费用	68.98	79.81	73.54	95.13	111.01
其他	1,477.00	1,009.23	626.68	679.20	820.31	管理费用	283.65	278.74	290.29	380.51	409.00
流动资产合计	10,742.57	10,507.58	11,403.83	11,275.17	12,903.58	研发费用	211.48	222.12	224.49	285.39	336.92
长期股权投资	596.79	753.63	753.63	753.63	753.63	财务费用	(1.91)	(0.53)	(58.71)	(82.99)	(90.61)
固定资产	5,531.73	7,038.57	7,239.00	7,323.39	7,267.78	资产/信用减值损失	(44.27)	(99.77)	13.94	13.77	9.99
在建工程	2,078.28	4,349.92	4,849.92	5,049.92	5,249.92	公允价值变动收益	(55.58)	143.22	10.52	12.94	13.33
无形资产	408.54	565.96	499.60	433.23	366.87	投资净收益	100.84	9.42	2.00	2.00	2.00
其他	6,104.69	5,816.09	7,550.76	8,079.58	7,145.05	其他	(172.59)	(300.83)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	14,720.03	18,524.18	20,892.92	21,639.76	20,783.25	营业利润	418.30	178.68	243.47	355.71	476.49
资产总计	25,462.61	29,031.76	32,296.75	32,914.93	33,686.83	营业外收入	3.43	1.36	1.69	1.55	1.53
短期借款	96.98	324.89	250.00	240.00	230.00	营业外支出	18.47	2.39	6.07	5.83	4.77
应付票据及应付账款	313.08	320.71	486.84	456.95	694.00	利润总额	403.27	177.65	239.08	351.42	473.26
其他	1,299.76	2,027.57	1,420.41	1,830.19	2,514.34	所得税	58.72	16.94	29.89	48.85	59.16
流动负债合计	1,709.82	2,673.17	2,157.25	2,527.14	3,438.34	净利润	344.55	160.71	209.20	302.57	414.10
长期借款	1,793.78	2,638.12	1,500.00	1,300.00	1,000.00	少数股东损益	19.52	(25.83)	(0.83)	(1.22)	(1.71)
应付债券	499.05	1,338.13	221.59	295.45	618.39	归属于母公司净利润	325.03	186.54	210.03	303.80	415.81
其他	1,730.10	1,655.87	2,000.33	2,022.00	1,892.73	每股收益(元)	0.12	0.07	0.08	0.11	0.15
非流动负债合计	4,022.93	5,632.12	3,721.91	3,617.45	3,511.12	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	5,916.28	8,526.43	5,879.16	6,144.58	6,949.46	成长能力					
少数股东权益	5,255.33	5,390.98	5,390.15	5,388.93	5,387.55	营业收入	45.95%	-11.39%	21.32%	22.89%	22.84%
股本	2,731.66	2,747.18	2,747.18	2,747.18	2,747.18	营业利润	156.53%	-57.29%	36.26%	46.10%	33.96%
资本公积	6,961.41	7,023.76	11,729.91	11,729.91	11,729.91	归属于母公司净利润	122.45%	-42.61%	12.59%	44.65%	36.87%
留存收益	732.77	1,714.80	1,924.82	2,228.62	2,562.78	获利能力					
其他	3,865.16	3,628.60	4,625.53	4,675.71	4,309.95	毛利率	22.72%	16.46%	19.55%	21.39%	21.16%
股东权益合计	19,546.33	20,505.32	26,417.59	26,770.35	26,737.37	净利率	9.03%	5.85%	5.43%	6.39%	7.12%
负债和股东权益总计	25,462.61	29,031.76	32,296.75	32,914.93	33,686.83	ROE	2.27%	1.23%	1.00%	1.42%	1.95%
						ROIC	5.82%	1.93%	1.23%	1.88%	2.43%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	23.24%	29.37%	18.20%	18.67%	20.63%
净利润	344.55	160.71	210.03	303.80	415.81	净负债率	-25.28%	-10.75%	-26.63%	-20.40%	-25.89%
折旧摊销	579.98	705.26	836.98	881.98	921.98	流动比率	5.67	3.63	5.29	4.46	3.75
财务费用	75.30	33.72	(58.71)	(82.99)	(90.61)	速动比率	5.24	3.13	5.01	3.71	3.33
投资损失	(100.84)	(9.42)	(2.00)	(2.00)	(2.00)	营运能力					
营运资金变动	591.30	(1,145.46)	(432.21)	(1,695.79)	1,584.62	应收账款周转率	6.08	4.94	5.34	5.34	5.34
其它	(1,031.48)	(19.54)	9.69	11.72	11.62	存货周转率	4.80	2.81	3.79	3.83	3.50
经营活动现金流	458.82	(274.73)	563.77	(583.29)	2,841.42	总资产周转率	0.17	0.12	0.13	0.15	0.18
资本支出	2,996.66	4,907.18	1,126.60	1,078.33	1,129.27	每股指标(元)					
长期投资	165.60	156.84	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.12	0.07	0.08	0.11	0.15
其他	(8,939.62)	(7,336.12)	(2,619.93)	(2,203.03)	(2,153.89)	每股经营现金流	0.17	-0.10	0.21	-0.21	1.03
投资活动现金流	(5,777.35)	(2,272.09)	(1,493.34)	(1,124.71)	(1,024.62)	每股净资产	5.20	5.50	7.65	7.78	7.77
债权融资	(351.67)	2,414.54	(2,800.04)	(45.56)	274.89	估值比率					
股权融资	3,544.03	(268.57)	5,703.07	50.19	(447.08)	市盈率	115.54	201.32	178.81	123.61	90.32
其他	6,478.40	316.36	0.00	0.00	(0.00)	市净率	2.63	2.48	1.79	1.76	1.76
筹资活动现金流	9,670.76	2,462.32	2,903.04	4.62	(172.19)	EV/EBITDA	37.83	41.62	29.16	26.64	22.97
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	78.51	115.58	182.85	121.78	81.15
现金净增加额	4,352.22	(84.49)	1,973.47	(1,703.38)	1,644.61						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com