

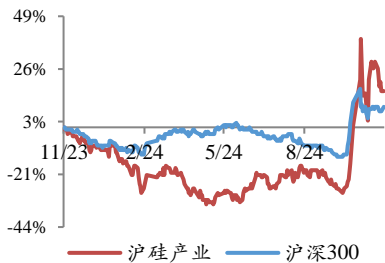
300mm 硅片出货拐点对冲复苏低预期

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-11-05

收盘价（元）	21.70
近 12 个月最高/最低（元）	27.34/12.22
总股本（百万股）	2,720
流通股本（百万股）	2,747
流通股比例（%）	99.01
总市值（亿元）	596
流通市值（亿元）	590

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

相关报告

1. 沪硅产业：上半年业绩承压，产能扩张持续推进 2023-08-14

主要观点：

● 事件

2024 年 10 月 31 日，沪硅产业公告 2024 年三季度报告，公司前三季度实现营业收入 24.79 亿元，同比增长 3.70%，实现归母净利润-5.36 亿元，同比减少 352.40%，实现扣非归母净利润-6.45 亿元，同比减少 923.93%。对应 3Q24 单季度实现营业收入 9.09 亿元，同比增长 11.37%，环比增长 7.64%，单季度归母净利润-1.48 亿元，同比减少 687.94%，环比增长 22.49%，单季度扣非归母净利润-2.16 亿元，同比减少 462.05%，环比增长 11.06%。

● 2024Q3 300mm 硅片出货迎来拐点回升，200mm 硅片静待需求改善

半导体产业在经过 2023 年的深度调整后，2024 年已开始局部触底反弹。据 SEMI 预测，2024 年全球硅晶圆出货量将下降 2.4%，较去年出货量降幅 14.3% 明显收敛，2025 年在终端、渠道库存进一步去化叠加人工智能、先进制程高增长需求供需共振下硅晶圆出货量料将迎来强劲反弹 YOY 高达 9.5%，新一轮景气度上行周期或将开启。由于行业复苏传导的滞后性，2024 年作为产业链上游的半导体硅片迎来温和上涨，且不同尺寸分化较明显。全球 300mm 硅片需求自 24Q2 开始出现回升带动公司 300mm 硅片出货面积 QOQ+8%，YOY+13%，从而推动公司 2024Q3 收入 YOY+11.37%，销量 YOY+40%，硅片出货面积 QOQ+6%，YOY+7%，贡献主要增量。200mm 及以下尺寸硅片需求仍然较为低迷，随着半导体市场的逐步复苏，硅片出货量和价格的回暖值得期待。

● 子公司齐发力，持续扩张 300mm 硅片产能抢占市场份额

为抢占 300mm 硅片市场份额，公司不断加强产能投建力度。子公司上海新昇持续推进 300mm 半导体硅片产能建设，目前总产能已达到 50 万片/月，预计 2024 年底二期项目完成将实现 60 万片/月的公司产能目标，全面覆盖逻辑、存储、图像传感器（CIS）等应用领域。同时，子公司新傲科技继续推进 300mm 高端硅基材料研发中试项目，现已完成 6 万片/年的产能建设以满足日益增长的射频市场需求。此外，公司还在上海、太原两地启动建设集成电路用 300mm 硅片产能升级项目，该项目将助力公司 300mm 硅片产能翻倍增长至 120 万片/月。项目预计总投资 132 亿元，其中太原项目总投资约 91 亿元，预计 2024 年完成中试实现 5 万片/月产能；上海项目总投资 41 亿元，拟建设切磨抛产能 40 万片/月。

● 投资建议

我们调整并新增 26 年盈利预测，公司 2024~2026 年营业收入 35.14/41.31/49.01 亿元（24-25 年收入预测前值为 47.64/61.56 亿），归母净利润为-3.6/1.23/2.43 亿（24-25 年利润预测前值为 4.56/6.06），对应 EPS 为-0.13/0.04/0.09 元，对应 PB 为 4.74/4.69/4.61 倍。维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧，技术开发不及预期，大客户销量不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3190	3514	4131	4901
收入同比 (%)	-11.4%	10.2%	17.5%	18.6%
归属母公司净利润	187	-360	123	243
净利润同比 (%)	-42.6%	-292.8%	134.3%	97.0%
毛利率 (%)	16.5%	-2.4%	17.8%	20.7%
ROE (%)	1.2%	-2.9%	1.0%	1.9%
每股收益 (元)	0.07	-0.13	0.04	0.09
P/E	254.71	-167	483.12	245.26
P/B	3.15	4.74	4.69	4.61
EV/EBITDA	60.10	121.54	47.07	40.97

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。