

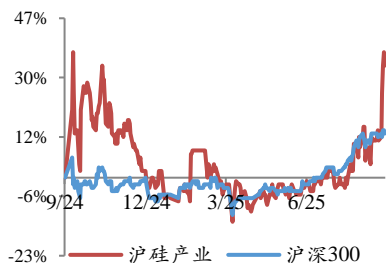
沪硅产业：25H1 利润端承压，关注 300mm 产能扩张及产品进展

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-09-29

收盘价（元）	25.22
近 12 个月最高/最低（元）	27.34/15.99
总股本（百万股）	2,747
流通股本（百万股）	2,720
流通股比例（%）	99.02
总市值（亿元）	693
流通市值（亿元）	686

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

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

相关报告

1.沪硅产业：300mm 硅片持续扩产，
利润端短期承压 2025-05-05

2.300mm 硅片出货拐点对冲复苏低预期
2024-11-05

主要观点：

● 事件：沪硅产业发布 2025 年半年度报告

25H1 实现营业收入 17.0 亿元，同比增长 8.2%；实现归母净利润-3.7 亿元，亏损同比收窄；实现毛利率-13.1%，同比下降约 2.2 pct。25Q2 公司实现营收 9.0 亿元，同比增长 6.1%，环比增长 11.8%；实现归母净利润-1.6 亿元，同比增长 17.2%，环比增长 24.2%；实现毛利率 -14.6%，同比下降 0.9 pct，环比下降 3.2 pct。

公司 25H1 利润端持续承压，主要归因于：1) 半导体硅片行业整体仍面临价格压力，竞争加剧；2) 公司多个生产基地持续扩张，固定成本随产能释放而增加；3) 公司持续维持高研发投入；4) 公司产成品增加导致计提的存货跌价准备相应增加。

● 300mm 半导体硅片产能持续提升

受益于 AI、数据中心等市场需求驱动，300mm 半导体硅片市场持续复苏，25H1 全球出货面积同比增长 10.51%。报告期内，公司开发了 50 余款 300mm 半导体硅片新产品，累计已通过认证的产品规格数量已有 820 余款，累计客户数量超过 100 家。产能方面，报告期内公司上海及太原两地 300mm 半导体硅片合计产能已达到 75 万片/月。

● 300mm SOI 业务取得突破

公司 300mm 高端硅基材料研发中试项目取得重要进展。目前已建成产能约 8 万片/年的 300mm SOI 硅片试验线，预计 2025 年内将持续提升至 16 万片/年。报告期内，面向高压高可靠性高算力应用的 300mm SOI 硅片已正式开始流片，并完成客户送样及内部特殊工艺验证；面向硅光应用的 300mm SOI 硅片也已完成开发并向客户送样。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 40.9/46.3/53.2 亿元（前值 44.0/56.6/66.4 亿元），归母净利润为 0.3/2.1/3.2 亿元（前值 0.3/2.2/3.5 亿元），对应 EPS 为 0.01/0.08/0.11 元，对应 PE 为 1791.95/232.06/152.01x，维持“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期风险，扩产进程不及预期风险，新业务开展不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3388	4089	4630	5319
收入同比 (%)	6.2%	20.7%	13.2%	14.9%
归属母公司净利润	-971	27	206	315
净利润同比 (%)	-620.3%	102.8%	672.2%	52.7%
毛利率 (%)	-9.0%	11.4%	15.1%	16.5%
ROE (%)	-7.9%	0.2%	1.7%	2.5%
每股收益 (元)	-0.35	0.01	0.08	0.11
P/E	—	1791.95	232.06	152.01
P/B	4.20	3.94	3.88	3.77
EV/EBITDA	535.86	32.16	25.50	22.10

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9070	8968	10282	12227	营业收入	3388	4089	4630	5319
现金	5156	4720	5535	6891	营业成本	3692	3622	3929	4439
应收账款	975	1136	1286	1478	营业税金及附加	18	16	19	21
其他应收款	14	17	19	22	销售费用	70	65	60	69
预付账款	251	235	255	289	管理费用	304	327	347	399
存货	1542	1509	1637	1850	财务费用	110	122	162	171
其他流动资产	1133	1350	1549	1698	资产减值损失	-428	-22	-22	-22
非流动资产	20200	20476	20171	19728	公允价值变动收益	-12	-5	-7	-9
长期投资	902	1057	1212	1367	投资净收益	148	184	208	239
固定资产	9245	9919	9912	9732	营业利润	-1163	33	247	376
无形资产	555	553	549	542	营业外收入	1	2	1	1
其他非流动资产	9497	8946	8498	8087	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	29270	29444	30453	31955	利润总额	-1164	32	246	375
流动负债	3803	3812	4204	4709	所得税	-43	1	9	13
短期借款	521	721	921	1121	净利润	-1122	31	237	362
应付账款	474	453	491	555	少数股东损益	-151	4	31	47
其他流动负债	2808	2638	2792	3033	归属母公司净利润	-971	27	206	315
非流动负债	6265	6586	6966	7576	EBITDA	99	1556	1954	2230
长期借款	2956	3256	3556	3856	EPS (元)	-0.35	0.01	0.08	0.11
其他非流动负债	3309	3330	3410	3720					
负债合计	10068	10398	11170	12285					
少数股东权益	6902	6906	6937	6984	主要财务比率				
股本	2747	2747	2747	2747	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	7029	7029	7029	7029	成长能力				
留存收益	2523	2363	2569	2909	营业收入	6.2%	20.7%	13.2%	14.9%
归属母公司股东权益	12299	12139	12346	12685	营业利润	-750.9%	102.8%	655.7%	52.5%
负债和股东权益	29270	29444	30453	31955	归属于母公司净利	-620.3%	102.8%	672.2%	52.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	-9.0%	11.4%	15.1%	16.5%
					净利率 (%)	-28.6%	0.7%	4.5%	5.9%
					ROE (%)	-7.9%	0.2%	1.7%	2.5%
					ROIC (%)	-3.2%	0.6%	1.5%	1.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	34.4%	35.3%	36.7%	38.4%
					净负债比率 (%)	52.4%	54.6%	57.9%	62.5%
					流动比率	2.38	2.35	2.45	2.60
					速动比率	1.68	1.64	1.74	1.89
					营运能力				
					总资产周转率	0.12	0.14	0.15	0.17
					应收账款周转率	4.39	3.88	3.82	3.85
					应付账款周转率	9.29	7.82	8.33	8.49
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.35	0.01	0.08	0.11
					每股经营现金流(薄)	-0.29	0.45	0.62	0.70
					每股净资产	4.48	4.42	4.49	4.62
					估值比率				
					P/E	—	1791.95	232.06	152.01
					P/B	4.20	3.94	3.88	3.77
					EV/EBITDA	535.86	32.16	25.50	22.10

资料来源:公司公告,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。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券。

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。