

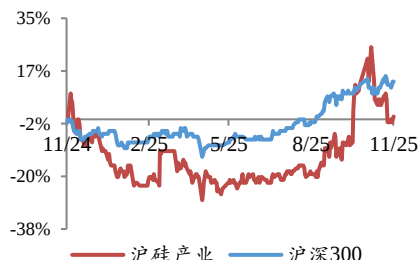
沪硅产业：利润阶段承压，300mm 硅片以量补价

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-11-07

收盘价（元）	23.28
近 12 个月最高/最低（元）	29.97/15.99
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）	640
流通市值（亿元）	633

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

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年第三季度报告

2025 年前三季度，公司实现营业收入 26.41 亿元，同比增长 6.56%；实现归母净利润-6.31 亿元，去年同期为-5.36 亿元；实现扣非归母净利润-8.23 亿元，去年同期为-6.45 亿元，亏损有所扩大。单季度看，2025 年 Q3 实现营收 9.44 亿元，同比增长 3.79%；实现归母净利润-2.65 亿元；实现扣非归母净利润-3.42 亿元。

报告期内利润水平下滑，主要原因在于：1）收入端结构分化：尽管 300mm 硅片销量增长超过 30%，但单价承压致使收入增幅收窄至约 16%；200mm 硅片销量下滑及高端需求疲软；2）成本费用端增加：公司研发与财务费用攀升。

● 200mm 硅片仍处承压状态，300mm 硅片以量补价

当前 200mm 硅片业务仍面临挑战，产能利用率回升缓慢，主要受应用端特别是消费类电子需求低迷以及客户端去库存进程的影响，整体恢复情况尚需观察市场动态；同时，价格方面也受到宏观环境的压制。相比之下，300mm 硅片表现较为强劲，产能利用率维持在较高水平，良率稳定且满足客户需求，未来通过工艺优化还有提升空间；在应用分布上，存储用抛光片占据主导，逻辑和重掺功率产品次之，与市场趋势基本一致，但尽管出货量有所增长，价格仍因国内竞争加剧而承压，不过随着半导体市场整体复苏，前景可期。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 38.2/43.1/52.0 亿元（前值 40.9/46.3/53.2 亿元），归母净利润为 0.3/1.9/3.2 亿元（前值 0.3/2.1/3.2 亿元），对应 EPS 为 0.01/0.07/0.12 元，对应 PE 为 1914.77/249.37/149.73x，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。

相关报告

1.沪硅产业：25H1 利润端承压，关注 300mm 产能扩张及产品进展
2025-09-30

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

● 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	3818	4309	5204
收入同比 (%)	6.2%	12.7%	12.8%	20.8%
归属母公司净利润	-971	25	192	320
净利润同比 (%)	-620.3%	102.6%	667.8%	66.5%
毛利率 (%)	-9.0%	11.7%	15.8%	17.2%
ROE (%)	-7.9%	0.2%	1.6%	2.6%
每股收益 (元)	-0.35	0.01	0.07	0.12
P/E	—	1914.77	249.37	149.73
P/B	4.20	4.00	3.94	3.83
EV/EBITDA	535.86	32.30	25.62	21.99

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					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	9070	8306	9591	11633					
现金	5156	4258	5083	6392					
应收账款	975	1061	1197	1445					
其他应收款	14	16	18	22					
预付账款	251	219	236	280					
存货	1542	1405	1512	1796					
其他流动资产	1133	1347	1545	1697					
非流动资产	20200	20441	20136	19693					
长期投资	902	1057	1212	1367					
固定资产	9245	9919	9912	9732					
无形资产	555	553	549	542					
其他非流动资产	9497	8911	8463	8052					
资产总计	29270	28747	29727	31326					
流动负债	3803	3351	3715	4321					
短期借款	521	721	921	1121					
应付账款	474	421	454	539					
其他流动负债	2808	2209	2341	2661					
非流动负债	6265	6533	6913	7523					
长期借款	2956	3256	3556	3856					
其他非流动负债	3309	3278	3358	3668					
负债合计	10068	9885	10629	11845					
少数股东权益	6902	6906	6935	6982					
股本	2747	2747	2747	2747					
资本公积	7029	7029	7029	7029					
留存收益	2523	2180	2387	2722					
归属母公司股东权益	12299	11956	12163	12499					
负债和股东权益	29270	28747	29727	31326					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	-788	1283	1702	1900					
净利润	-1122	29	221	368					
折旧摊销	964	1402	1546	1684					
财务费用	143	277	304	337					
投资损失	-148	-172	-194	-234					
营运资金变动	-1013	-239	-203	-286					
其他经营现金流	279	254	453	684					
投资活动现金流	-4116	-1573	-1169	-1079					
资本支出	-5069	-1485	-985	-985					
长期投资	131	-375	-375	-325					
其他投资现金流	822	287	191	231					
筹资活动现金流	2440	-622	276	473					
短期借款	196	200	200	200					
长期借款	318	300	300	300					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	6	0	0	0					
其他筹资现金流	1920	-1122	-224	-27					
现金净增加额	-2480	-897	824	1310					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	3388	3818	4309	5204					
营业成本	3692	3372	3629	4311					
营业税金及附加	18	15	17	21					
销售费用	70	61	56	68					
管理费用	304	305	323	390					
财务费用	110	122	176	184					
资产减值损失	-428	-22	-22	-22					
公允价值变动收益	-12	-5	-7	-9					
投资净收益	148	172	194	234					
营业利润	-1163	31	230	382					
营业外收入	1	2	1	1					
营业外支出	2	2	2	2					
利润总额	-1164	30	229	381					
所得税	-43	1	8	13					
净利润	-1122	29	221	368					
少数股东损益	-151	4	29	48					
归属母公司净利润	-971	25	192	320					
EBITDA	99	1554	1951	2249					
EPS (元)	-0.35	0.01	0.07	0.12					

主要财务比率									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	6.2%	12.7%	12.8%	20.8%					
营业利润	-750.9%	102.6%	650.4%	66.4%					
归属于母公司净利润	-620.3%	102.6%	667.8%	66.5%					
获利能力									
毛利率 (%)	-9.0%	11.7%	15.8%	17.2%					
净利率 (%)	-28.6%	0.7%	4.5%	6.1%					
ROE (%)	-7.9%	0.2%	1.6%	2.6%					
ROIC (%)	-3.2%	0.6%	1.5%	2.0%					
偿债能力									
资产负债率 (%)	34.4%	34.4%	35.8%	37.8%					
净负债比率 (%)	52.4%	52.4%	55.7%	60.8%					
流动比率	2.38	2.48	2.58	2.69					
速动比率	1.68	1.70	1.82	1.94					
营运能力									
总资产周转率	0.12	0.13	0.15	0.17					
应收账款周转率	4.39	3.75	3.82	3.94					
应付账款周转率	9.29	7.53	8.29	8.69					
每股指标 (元)									
每股收益	-0.35	0.01	0.07	0.12					
每股经营现金流 (摊薄)	-0.29	0.47	0.62	0.69					
每股净资产	4.48	4.35	4.43	4.55					
估值比率									
P/E	—	1914.77	249.37	149.73					
P/B	4.20	4.00	3.94	3.83					
EV/EBITDA	535.86	32.30	25.62	21.99					

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。