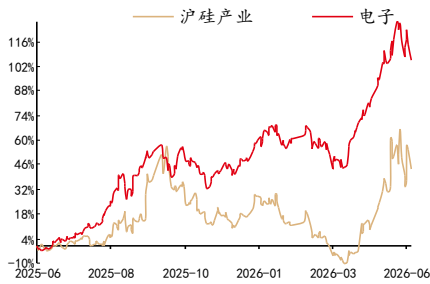




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	26.44
总股本/流通股本(亿股)	33.05 / 27.32
总市值/流通市值(亿元)	874 / 722
52周内最高/最低价	30.61 / 16.61
资产负债率(%)	40.3%
第一大股东	上海国盛(集团)有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
分析师: 翟一梦  
SAC 登记编号: S1340525040003  
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

沪硅产业(688126)

12 吋 SOI、压电晶体异质晶圆平台化布局

● 投资要点

**12 吋硅片销量同比大增，国产替代出货份额持续提升。**一季度公司营收同比大幅增加 35.22%，主要系 300mm 半导体硅片的销量较上年同期增幅超过 90%，虽然价格较上年同期有所下降但收入规模仍较上年同期增幅超过 60%；200mm 及以下半导体硅片业务保持平稳运行，公司通过不断调整产品结构、优化客户订单，稳住基本盘、稳住现金流，保障整体经营平稳过渡。现阶段公司依然处于战略性扩产投入的阶段，一季度亏损同比有所扩大，主要系公司持续扩产投资、加大研发投入，新增产线折旧固定成本走高，叠加行业硅片价格整体低位运行，同比盈利压力更大；环比来看，公司成本持续优化、产能利用率稳步提升、产品结构不断改善，盈利修复趋势逐步兑现。

**以“两个平台”为基础，推进技术突破与产能扩张。**公司以 300mm 半导体硅片为核心的大尺寸硅材料平台和以 SOI 硅片为核心的特色硅材料平台——在现有 300mm 半导体硅片、200mm 及以下半导体硅片（含 SOI 硅片）基础上，继续发展 300mm 高端硅基材料以及压电薄膜材料、其他异质集成化合物薄膜材料等特色产品。25 年报告期内，公司上海及太原两地 300mm 半导体硅片合计产能已达到 85 万片/月；子公司新傲科技和 Okmetic 200mm 及以下抛光片、外延片合计产能超过 50 万片/月；子公司新傲科技和 Okmetic 200mm 及以下 SOI 硅片合计产能超 6.5 万片/月；子公司新傲芯翼 300mm SOI 硅片现有产能已提升至 16 万片/年。

**光通信材料 12 吋 SOI、压电晶体异质晶圆平台化布局。**公司持续深耕半导体硅片技术的深度与广度，目前，300mm SOI 硅片正处于分阶段、梯次推进的技术攻坚、产品验证送样及小批量量产阶段，面向射频、高压、硅光等应用的 300mm SOI 核心产品已完成关键技术研发，顺利进入量产落地与市场验证阶段。对于部分高压、硅光等已进入小批量量产产品，公司基于现有技术开展深度优化迭代，持续提升产品性能，提升客户满意度；现已建成产能约 16 万片/年的 300mm SOI 硅片试验线。25 年报告期内，子公司新硅聚合的单晶压电薄膜衬底材料产线完成既定建设计划，并逐步释放产能，实现低频/中频/高频滤波器衬底的量产和出货。光学级压电薄膜衬底持续出货，完成低漂移光学级钽酸锂薄膜的量产工艺导入并实现标准化出货；完成 8 英寸单晶压电薄膜衬底的研究，进入批量生产和交付阶段；积极布局未来需求，开发面向超高频超大带宽滤波器应用需求的新型衬底。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 47/56/68 亿元，归母净利润-13/-9/-4 亿元，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

业绩大幅下滑或亏损的风险，核心竞争力风险，经营风险，商誉减值风险，汇率波动风险，宏观经济及行业波动风险，市场竞争加剧风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3716	4707	5615	6756
增长率(%)	9.69	26.67	19.28	20.32
EBITDA（百万元）	-104.05	975.30	1884.34	2300.09
归属母公司净利润（百万元）	-1507.51	-1335.42	-919.15	-440.46
增长率(%)	-55.33	11.42	31.17	52.08
EPS(元/股)	-0.46	-0.40	-0.28	-0.13
市净率 (P/B)	5.16	5.49	5.82	6.00
EV/EBITDA	-713.52	95.89	50.48	41.88

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	3716	4707	5615	6756	营业收入	9.7%	26.7%	19.3%	20.3%
营业成本	4350	4681	5192	5951	营业利润	-62.1%	21.7%	32.2%	51.3%
税金及附加	28	30	35	43	归属于母公司净利润	-55.3%	11.4%	31.2%	52.1%
销售费用	77	94	101	108	<b>获利能力</b>				
管理费用	310	362	393	419	毛利率	-17.1%	0.6%	7.5%	11.9%
研发费用	354	612	640	676	净利率	-40.6%	-28.4%	-16.4%	-6.5%
财务费用	101	146	170	195	ROE	-8.9%	-8.4%	-6.1%	-3.0%
资产减值损失	-694	-500	-300	-80	ROIC	-4.8%	-4.4%	-2.8%	-1.0%
<b>营业利润</b>	<b>-1886</b>	<b>-1477</b>	<b>-1001</b>	<b>-488</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	40.3%	43.6%	47.5%	51.1%
营业外支出	5	12	12	12	流动比率	1.53	1.00	0.81	0.72
<b>利润总额</b>	<b>-1889</b>	<b>-1487</b>	<b>-1011</b>	<b>-498</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-79	-86	-46	-24	应收账款周转率	3.95	4.37	4.21	4.34
<b>净利润</b>	<b>-1810</b>	<b>-1401</b>	<b>-965</b>	<b>-474</b>	存货周转率	2.48	2.67	3.50	3.92
<b>归母净利润</b>	<b>-1508</b>	<b>-1335</b>	<b>-919</b>	<b>-440</b>	总资产周转率	0.12	0.14	0.16	0.19
<b>每股收益(元)</b>	<b>-0.46</b>	<b>-0.40</b>	<b>-0.28</b>	<b>-0.13</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.46	-0.40	-0.28	-0.13
货币资金	6074	3191	2882	2986	每股净资产	5.12	4.82	4.54	4.41
交易性金融资产	160	360	360	360	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	912	1255	1430	1705	PE	-57.97	-65.44	-95.07	-198.40
预付款项	344	344	397	446	PB	5.16	5.49	5.82	6.00
存货	1966	1535	1435	1599	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>10344</b>	<b>7623</b>	<b>7455</b>	<b>8061</b>	净利润	-1810	-1401	-965	-474
固定资产	14069	17454	19106	19688	折旧和摊销	1332	2317	2726	2603
在建工程	5328	4234	3468	3952	营运资本变动	-802	49	-124	140
无形资产	656	631	603	510	其他	721	674	536	368
<b>非流动资产合计</b>	<b>23442</b>	<b>26254</b>	<b>27078</b>	<b>28025</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-559</b>	<b>1637</b>	<b>2172</b>	<b>2637</b>
<b>资产总计</b>	<b>33787</b>	<b>33877</b>	<b>34533</b>	<b>36086</b>	资本开支	-4893	-4539	-3559	-3558
短期借款	1265	1165	2465	3765	其他	-181	-744	11	28
应付票据及应付账款	689	837	875	1033	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-5074</b>	<b>-5283</b>	<b>-3547</b>	<b>-3530</b>
其他流动负债	4808	5610	5893	6462	股权融资	3798	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>6763</b>	<b>7612</b>	<b>9234</b>	<b>11260</b>	债务融资	2288	533	1300	1300
其他	6865	7167	7167	7167	其他	386	235	-234	-303
<b>非流动负债合计</b>	<b>6865</b>	<b>7167</b>	<b>7167</b>	<b>7167</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>6472</b>	<b>768</b>	<b>1066</b>	<b>997</b>
<b>负债合计</b>	<b>13627</b>	<b>14779</b>	<b>16401</b>	<b>18427</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>852</b>	<b>-2883</b>	<b>-309</b>	<b>104</b>
股本	3305	3305	3305	3305					
资本公积金	13306	13306	13306	13306					
未分配利润	-242	-1583	-2502	-2943					
少数股东权益	3235	3169	3122	3089					
其他	556	901	901	901					
<b>所有者权益合计</b>	<b>20159</b>	<b>19098</b>	<b>18132</b>	<b>17659</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>33787</b>	<b>33877</b>	<b>34533</b>	<b>36086</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048