

688126.SH

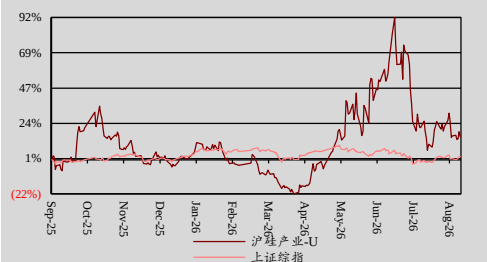
增持

原评级：增持

市场价格：人民币 24.51

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	9.7	(3.1)	(19.9)	15.7
相对上证综指	11.4	(6.8)	(16.4)	12.9

发行股数(百万)	3,305.02
流通股(百万)	2,857.62
总市值(人民币 百万)	81,006.12
3 个月日均交易额(人民币 百万)	4,837.14
主要股东持股比例	
上海国盛(集团)有限公司	16.58%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 8 月 28 日收市价为标准

相关研究报告

《沪硅产业》20250409

《沪硅产业-U》20240421

《沪硅产业-U》20230901

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子：半导体

证券分析师：余嫿嫿

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：赵泰

tai.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525100001

沪硅产业

硅片景气度触底，看好 2026 年下半年价格改善

公司发布 2026 年中报，上半年实现营业总收入 23.17 亿元，同比增长 36.51%；归母净利润-9.65 亿元，同比降低 163.32%；扣非归母净利润-9.58 亿元，同比降低 99.08%。其中，第二季度营收 12.33 亿元，同比增长 37.68%，环比增长 13.79%；归母净利润-4.82 亿元，同比降低 205.08%，环比增长 0.21%。公司收入增长明显，产能扩张持续推进，未来随行业景气度回暖，规模优势有望凸显，维持增持评级。

支撑评级的要点

- **硅片需求整体向好，但价格仍待改善，300mm 大硅片销量增长亮眼。**根据 SEMI 数据，2026 年一季度全球半导体硅片出货量同比增长 13.1%至 3275 百万平方英寸，需求呈现分化，AI 先进逻辑、HBM 存储等领域对 300mm 高端硅片需求持续火爆，但智能手机、PC 等需求恢复相对有限。2026 年上半年公司收入同比增长 36.51%至 23.17 亿元，300mm 硅片方面，截至 2026 年中报，上海、太原两地产能合计达 100 万片/月，太原工厂持续推进产品认证工作，正片率及正片销售数量快速提高，上半年公司 300mm 硅片销量同比增幅超 90%，但由于价格仍处于阶段性低位，收入同比增长不足 60%；200mm 及以下硅片方面，抛光片、外延片合计产能超过 50 万片/月，SOI 硅片产能超过 6.5 万片/月，上半年销量同比增长约 16%，受价格影响，收入同比增长不足 5%；受托加工业务方面，上半年收入同比下降约 22%。
- **毛利率有所改善，研发投入加码，汇兑、存货减值等加剧亏损。**上半年公司毛利率为-8.34%，同比改善 4.76pct。公司坚持对 300mm 硅片及 300mm SOI 硅片的研发投入，重点加码新能源汽车、人工智能、硅光通信、射频滤波器、高端传感器等新兴高景气赛道，上半年研发费用同比增长 1.03 亿元，研发费用率同比提升 2.01pct 至 11.17%。受汇率变动影响，上半年财务费用同比增加 2.02 亿元。此外，由于以前年度高成本库存减值，公司形成资产减值损失约 1.2 亿元。综合来看，2026H1 公司净利率为-44.43%，同比降低 13.83pct。
- **AI 带动半导体需求旺盛，2026 年下半年硅片价格有望回到上升通道。**根据 WSTS 预测，2026 年全球存储器市场预计同比增长 249.5%至 8039 亿美元，逻辑芯片市场预计同比增长 37.3%至 4114 亿美元，AI 应用是本轮增长的核心驱动。公司在产能规模、客户认证及研发创新等方面的布局持续推进，300mm 硅片已实现逻辑、存储工艺全覆盖、国内主要客户全覆盖、下游应用场景全覆盖，至 2026 年底产能将进一步扩增至 120 万片/月，子公司芬兰 Okmetic 在芬兰万塔的 200mm 半导体特色硅片扩产项目将在 2026 年下半年逐步释放产能，巩固其在高端细分领域的市场地位。2026 年上半年国内硅片市场价格逐步企稳回暖，公司结合细分产品规格、应用领域及客户合作情况，有序开展价格优化与业务磋商，预计相关红利将在 2026 年下半年逐步释放。
- **增资加码 300mm 硅片产能升级，产能优势进一步提升。**6 月 19 日，公司公告拟与国盛集团共同对全资子公司上海新昇进行增资，合计出资 114.48 亿元，用于集成电路用 300mm 硅片产能升级项目。本次增资进一步加快 300mm 半导体硅片的产能建设和技术能力提升，加速高端产能落地与技术迭代，为进一步提升公司市场份额、巩固国内领先地位扩大优势。

估值

- 硅片价格处于阶段性低位，调整公司 2026-2028 年收入预测为 53.22 亿元、68.76 亿元、78.06 亿元，归母净利润预测为-7.91 亿元、-4.10 亿元、-2.47 亿元。当前市值，对应公司 2026-2028 年市销率分别为 15.2 倍、11.8 倍、10.4 倍。看好公司在硅片领域的产能及研发优势，有望受益于行业景气度提升带来的价格修复，维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 竞争加剧导致毛利率下降；国际贸易政策变化；新项目建设进度不及预期。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	3,388	3,716	5,322	6,876	7,806
增长率(%)	6.2	9.7	43.2	29.2	13.5
EBITDA(人民币 百万)	(426)	(761)	725	1,454	1,933
归母净利润(人民币 百万)	(971)	(1,508)	(791)	(410)	(247)
增长率(%)	(620.3)	(55.3)	47.5	48.2	39.9
最新股本摊薄每股收益(人民币)	(0.29)	(0.46)	(0.24)	(0.12)	(0.07)
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.06		
调整幅度(%)			(472.4)		
市销率(倍)	23.9	21.8	15.2	11.8	10.4
市净率(倍)	6.6	4.8	4.6	4.7	4.8
EV/EBITDA(倍)	(131.7)	(104.6)	125.2	63.6	48.5
每股股息(人民币)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1.公司 2026 年上半年财务报告摘要

(百万元)	2026H1	2025H1	同比增长 (%)
一、营业总收入	2,317.24	1,697.43	36.51
二、营业总成本	3,177.66	2,241.22	41.78
其中：营业成本	2,510.52	1,919.75	30.77
营业税金及附加	20.87	7.27	187.09
销售费用	42.90	37.30	15.02
管理费用	166.75	145.81	14.36
研发费用	258.92	155.49	66.52
财务费用	177.70	(24.39)	828.47
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	6.87	6.49	5.81
投资收益	(15.37)	31.40	(148.95)
资产处置收益	0.00	0.02	(100.00)
资产减值损失	(254.42)	(137.19)	(85.45)
信用减值损失	2.12	(1.85)	214.45
其他收益	113.31	110.88	2.19
四、营业利润	(1,007.91)	(534.03)	(88.74)
加：营业外收入	2.44	1.45	68.64
减：营业外支出	10.24	0.53	1,835.83
五、利润总额	(1,015.71)	(533.11)	(90.52)
减：所得税	13.91	(13.66)	201.84
六、净利润	(1,029.62)	(519.45)	(98.21)
减：少数股东损益	(64.47)	(152.92)	57.84
七、归属母公司净利润	(965.15)	(366.54)	(163.32)

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2.公司 2026 年第二季度财务报告摘要

(百万元)	2026 年第二季度	2025 年第二季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	1,233.34	895.83	37.68
二、营业总成本	1,611.66	1,170.07	37.74
其中：营业成本	1,298.21	1,026.37	26.48
营业税金及附加	14.04	3.56	294.10
销售费用	20.64	18.77	9.93
管理费用	85.34	72.63	17.50
研发费用	116.34	76.19	52.70
财务费用	77.11	(27.45)	380.91
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	5.47	8.35	(34.46)
投资收益	(9.65)	33.48	(128.84)
资产处置收益	0.00	0.02	(100.00)
资产减值损失	(121.40)	(74.36)	(63.26)
信用减值损失	3.30	(1.22)	369.72
其他收益	58.57	66.42	(11.81)
四、营业利润	(442.03)	(241.56)	(82.99)
加：营业外收入	2.10	0.65	225.59
减：营业外支出	0.14	0.51	(72.47)
五、利润总额	(440.07)	(241.42)	(82.28)
减：所得税	61.43	(1.71)	3,683.15
六、净利润	(501.50)	(239.71)	(109.21)
减：少数股东损益	(19.43)	(81.70)	76.21
七、归属母公司净利润	(482.06)	(158.01)	(205.08)

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,388	3,716	5,322	6,876	7,806
营业收入	3,388	3,716	5,322	6,876	7,806
营业成本	3,692	4,350	4,902	6,022	6,604
营业税金及附加	18	28	40	52	59
销售费用	70	77	96	110	117
管理费用	304	310	399	516	585
研发费用	267	354	507	591	656
财务费用	110	101	183	137	144
其他收益	199	224	206	210	213
资产减值损失	(428)	(694)	(340)	0	0
信用减值损失	2	4	(50)	(150)	(150)
资产处置收益	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	(12)	50	0	0	0
投资收益	148	32	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	(1,163)	(1,886)	(988)	(491)	(295)
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	2	5	3	3	3
利润总额	(1,164)	(1,889)	(990)	(492)	(296)
所得税	(43)	(79)	(40)	0	0
净利润	(1,122)	(1,810)	(950)	(492)	(296)
少数股东损益	(151)	(302)	(159)	(82)	(49)
归母净利润	(971)	(1,508)	(791)	(410)	(247)
EBITDA	(426)	(761)	725	1,454	1,933
EPS(最新股本摊薄, 元)	(0.29)	(0.46)	(0.24)	(0.12)	(0.07)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,070	10,344	9,076	8,130	7,706
货币资金	5,156	6,074	4,122	2,578	1,652
应收账款	975	906	1,163	1,358	1,418
应收票据	8	6	42	19	50
存货	1,542	1,966	2,255	2,596	2,908
预付账款	251	344	327	376	395
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	1,140	1,048	1,168	1,203	1,284
非流动资产	20,200	23,442	25,422	26,164	26,504
长期投资	2,276	1,504	1,504	1,504	1,504
固定资产	9,245	14,069	16,353	17,134	17,440
无形资产	555	656	654	648	636
其他长期资产	8,124	7,213	6,910	6,878	6,924
资产合计	29,270	33,787	34,498	34,293	34,210
流动负债	3,803	6,763	7,011	7,276	7,370
短期借款	521	1,265	1,200	1,100	1,100
应付账款	474	557	587	584	590
其他流动负债	2,808	4,940	5,224	5,592	5,680
非流动负债	6,265	6,865	6,774	6,796	6,915
长期借款	2,956	4,009	4,000	4,000	4,000
其他长期负债	3,309	2,856	2,774	2,796	2,915
负债合计	10,068	13,627	13,785	14,073	14,285
股本	2,747	3,305	3,305	3,305	3,305
少数股东权益	6,902	3,235	3,076	2,994	2,944
归属母公司股东权益	12,299	16,925	17,637	17,227	16,980
负债和股东权益合计	29,270	33,787	34,498	34,293	34,210

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(1,122)	(1,810)	(950)	(492)	(296)
折旧摊销	964	1,332	1,737	2,019	2,298
营运资金变动	(469)	949	(414)	(332)	(508)
其他	(160)	(1,030)	226	23	104
经营活动现金流	(788)	(559)	599	1,217	1,597
资本支出	(5,069)	(4,909)	(3,685)	(2,685)	(2,580)
投资变动	2,354	888	(30)	0	0
其他	(1,401)	(1,052)	1	1	1
投资活动现金流	(4,116)	(5,074)	(3,714)	(2,684)	(2,579)
银行借款	514	1,797	(74)	(100)	0
股权融资	1,264	4,235	1,503	0	0
其他	662	440	(268)	23	56
筹资活动现金流	2,440	6,472	1,162	(77)	56
净现金流	(2,464)	839	(1,952)	(1,544)	(926)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	6.2	9.7	43.2	29.2	13.5
营业利润增长率(%)	(750.9)	(62.1)	47.6	50.3	40.0
归属于母公司净利润增长率(%)	(620.3)	(55.3)	47.5	48.2	39.9
息税前利润增长率(%)	(719.2)	(50.6)	51.6	44.2	35.4
息税折旧前利润增长率(%)	(175.8)	(78.7)	195.3	100.6	32.9
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(620.3)	(55.3)	47.5	48.2	39.9
获利能力					
息税前利润率(%)	(41.0)	(56.3)	(19.0)	(8.2)	(4.7)
营业利润率(%)	(34.3)	(50.8)	(18.6)	(7.1)	(3.8)
毛利率(%)	(9.0)	(17.1)	7.9	12.4	15.4
归母净利润率(%)	(28.6)	(40.6)	(14.9)	(6.0)	(3.2)
ROE(%)	(7.9)	(8.9)	(4.5)	(2.4)	(1.5)
ROIC(%)	(5.7)	(7.1)	(3.2)	(1.8)	(1.1)
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
净负债权益比	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
流动比率	2.4	1.5	1.3	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	4.4	4.0	5.1	5.5	5.6
应付账款周转率	8.5	7.2	9.3	11.7	13.3
费用率					
销售费用率(%)	2.1	2.1	1.8	1.6	1.5
管理费用率(%)	9.0	8.3	7.5	7.5	7.5
研发费用率(%)	7.9	9.5	9.5	8.6	8.4
财务费用率(%)	3.2	2.7	3.4	2.0	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.3)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.2)	(0.2)	0.2	0.4	0.5
每股净资产(最新摊薄)	3.7	5.1	5.3	5.2	5.1
每股股息	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
估值比率					
P/E(最新摊薄)	(83.5)	(53.7)	(102.4)	(197.5)	(328.6)
P/B(最新摊薄)	6.6	4.8	4.6	4.7	4.8
EV/EBITDA	(131.7)	(104.6)	125.2	63.6	48.5
价格/现金流(倍)	(102.8)	(144.9)	135.2	66.6	50.7

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371