

沪硅产业 (688126.SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2023年4月28日

评级：买入（维持）

市场价格：23.82元

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

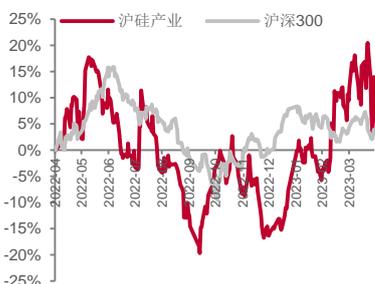
分析师：李雪峰

执业证书编号：S0740522080004

Email: lixf05@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,732
流通股本(百万股)	2,720
市价(元)	23.82
市值(百万元)	65,068
流通市值(百万元)	64,798

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,467	3,600	4,269	5,283	6,289
增长率 yoy%	36%	46%	19%	24%	19%
净利润(百万元)	146	325	345	446	582
增长率 yoy%	68%	122%	6%	29%	30%
每股收益(元)	0.05	0.12	0.13	0.16	0.21
每股现金流量	0.11	0.17	-0.89	0.32	0.35
净资产收益率	1%	2%	2%	3%	4%
P/E	445.3	200.2	188.5	145.8	111.9
P/B	6.2	4.6	6.4	6.4	6.4

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄（股价为2023年4月28日收盘价）

报告摘要

- 事件：**公司发布2023年一季报，报告期内实现营收8.02亿元，同比+2.10%，环比-20.04%；归母净利1.04亿元，同比+791.55%，环比-47.37%；扣非归母731.24万元，同比+322.91%，环比-72.10%；毛利率24.25%，同比+3.07pct，环比+0.62pct。
- Q1 经营稳中向好，规模效应逐步显现。**公司一季度实现营业收入8.02亿元，同比+2.10%，环比-20.04%，公司产能稳步释放；归母净利1.04亿元，同比+791.55%，环比-47.37%，同比提升主要是受公司通过聚源芯星产业基金投资的中芯国际科创板上市的股票公允价值波动影响，22Q4公司非经常性损益2.03亿，23Q1公司非经常性损益0.97亿；扣非归母731.24万元，同比+322.91%，环比-72.10%；毛利率24.25%，同比+3.07pct，环比+0.62pct，公司经营规模扩张，毛利率不断优化；研发费用率6.12%，同比+1.21pct，环比+0.52pct，公司持续加码研发投入，除了持续在300mm大硅片领域保持高投入外，还针对目前新能源汽车、射频、硅光、滤波器等市场应用需求，加大了包括SOI、外延及其他各品类产品的研发投入；净利率13.87%，同比+16.00pct，环比-7.10pct。
- 产品布局全面，技术和市场份额国内领先。**公司旨在成为“一站式”硅材料综合服务商，经过多年发展，已形成了以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，产品尺寸涵盖300mm、200mm、150mm、125mm和100mm，产品类别涵盖半导体抛光片、外延片、SOI硅片，并在压电薄膜材料、光掩膜材料等其他半导体材料领域展开布局，同时兼顾产业链上下游的国产化布局。公司已掌握了包括单晶生长在内的半导体硅抛光片、外延片以及SOI硅片生产的全套工艺，先后承担包括7项国家“02专项”在内的多项国家重大科研项目，总体技术水平国内领先，部分技术水平达到国际先进水平。公司子公司上海新昇300mm大硅片技术水平国内领先，实现了逻辑工艺与存储工艺产品的全覆盖，规模化销售、国内主要客户的全覆盖，和下游应用逻辑/存储/图像传感器(CIS)芯片的全覆盖；公司子公司Okmetic 200mm及以下尺寸MEMS用抛光片技术水平和细分市场份额全球领先；公司子公司新傲科技200mm及以下尺寸外延片的技术水平和细分市场份额国内领先；公司子公司新傲科技和Okmetic是国际200mm及以下尺寸SOI硅片的主要供应商之一，技术处于全球先进水平。此外，公司子公司新硅聚合已完成压电薄膜衬底材料产品的中试线建设，正持续进行产品研发和客户送样，技术国内领先。
- 产能优势显著，进一步提高市场占有率。**公司子公司上海新昇300mm半导体硅片已全面完成30万片/月的产能建设，正在实施的新增30万片/月300mm半导体硅片产能建设项目将在2023年内逐步投产，最终达到60万片/月的300mm硅片产能；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硅片合计产能超过6.5万片/月。伴随国产大硅片替代进程加速，公司将优先受益。
- 投资建议：**我们预计公司2023/2024/2025年净利润为3.45/4.46/5.82亿元，考虑到公司作为国产大硅片龙头厂商，在12英寸轻掺大硅片技术实力领先，伴随5G、AI等下游需求爆发下，有望发挥自身技术优势加速推进国产半导体大硅片替代，具备一定行业稀缺性，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**1) 硅片景气度可能不及预期；2) 新产能扩产不及预期；3) 上游原材料涨价风险；4) 研报使用信息更新不及时。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,625	4,688	5,029	5,544	营业收入	3,600	4,269	5,283	6,289
应收票据	21	55	69	82	营业成本	2,782	3,323	4,025	4,768
应收账款	686	776	920	1,078	税金及附加	9	13	16	19
预付账款	111	50	60	72	销售费用	69	85	106	126
存货	823	1,054	1,246	1,456	管理费用	284	342	396	409
合同资产	0	0	0	0	研发费用	211	235	291	314
其他流动资产	1,477	1,340	1,365	1,392	财务费用	-2	-35	0	21
流动资产合计	10,743	7,964	8,689	9,623	信用减值损失	-9	-6	-6	-6
其他长期投资	80	95	118	140	资产减值损失	-35	-60	-90	-120
长期股权投资	597	597	597	597	公允价值变动收益	-56	0	0	0
固定资产	5,532	4,949	4,429	3,967	投资收益	101	32	43	59
在建工程	2,078	2,078	2,078	2,078	其他收益	171	171	171	171
无形资产	409	421	445	485	营业利润	418	443	569	737
其他非流动资产	6,025	6,027	6,028	6,029	营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	14,720	14,167	13,695	13,296	营业外支出	18	18	18	18
资产合计	25,463	22,130	22,384	22,918	利润总额	403	428	554	722
短期借款	97	97	226	335	所得税	58	62	81	105
应付票据	0	19	11	10	净利润	345	366	473	617
应付账款	313	997	1,220	1,459	少数股东损益	20	21	27	35
预收款项	0	19	6	9	归属母公司净利润	325	345	446	582
合同负债	184	77	95	113	NOPLAT	343	336	473	634
其他应付款	738	738	738	738	EPS (按最新股本摊薄)	0.12	0.13	0.16	0.21
一年内到期的非流动负债	294	294	294	294					
其他流动负债	267	316	364	380	主要财务比率				
流动负债合计	1,893	2,557	2,954	3,338	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	1,794	1,844	1,774	1,854	成长能力				
应付债券	499	499	499	499	营业收入增长率	46.0%	18.6%	23.8%	19.0%
其他非流动负债	1,730	1,730	1,730	1,730	EBIT增长率	96.0%	-2.0%	40.8%	34.2%
非流动负债合计	4,023	4,073	4,003	4,083	归母公司净利润增长率	122.5%	6.2%	29.3%	30.3%
负债合计	5,916	6,630	6,957	7,421	获利能力				
归属母公司所有者权益	14,291	10,225	10,125	10,160	毛利率	22.7%	22.1%	23.8%	24.2%
少数股东权益	5,255	5,276	5,303	5,338	净利率	9.6%	8.6%	9.0%	9.8%
所有者权益合计	19,546	15,501	15,428	15,498	ROE	1.7%	2.2%	2.9%	3.8%
负债和股东权益	25,463	22,130	22,384	22,918	ROIC	2.6%	3.4%	4.7%	6.1%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	23.2%	30.0%	31.1%	32.4%
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	债务权益比	22.6%	28.8%	29.3%	30.4%
经营活动现金流	459	-2,428	877	947	流动比率	5.7	3.1	2.9	2.9
现金收益	923	978	1,058	1,168	速动比率	5.2	2.7	2.5	2.4
存货影响	-145	-231	-192	-210	营运能力				
经营性应收影响	-202	-3	-78	-62	总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.3
经营性应付影响	412	721	202	241	应收账款周转天数	56	62	58	57
其他影响	-529	-3,893	-113	-191	应付账款周转天数	35	71	99	101
投资活动现金流	-5,777	-46	-50	-53	存货周转天数	97	102	103	102
资本支出	-2,698	-76	-90	-109	每股指标(元)				
股权投资	-166	0	0	0	每股收益	0.12	0.13	0.16	0.21
其他长期资产变化	-2,913	30	40	56	每股经营现金流	0.17	-0.89	0.32	0.35
融资活动现金流	9,671	-462	-487	-378	每股净资产	5.23	3.74	3.71	3.72
借款增加	-354	50	59	189	估值比率				
股利及利息支付	-104	-1,207	-1,223	-1,759	P/E	200	188	146	112
股东融资	10,153	0	0	0	P/B	5	6	6	6
其他影响	-24	695	677	1,192					

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。