

沪硅产业 (688126.SH)

公司快报

聚焦 300mm 硅片研发，大硅片龙头助力国产化

投资要点

公司发布 2022 年年度报告，全年实现营业收入 36 亿元，同增 45.95%；归母净利润 3.25 亿元，同增 122.45%；扣非归母净利润增长 2.47 亿元，达到 1.15 亿元，实现扭亏为盈；总资产同增 56.63%。2022 年 Q4 实现营收 10.04 亿元，同增 43.55%，环增 5.72%；归母净利润 1.99 亿元，同增 338%，环增 180.84%；扣非归母净利润 0.26 亿元，同增 190.52%，环比下降主要系汇率波动。

◆ 连续三年营收高增长，300mm 产销旺盛规模效应渐显

得益于半导体市场需求旺盛，公司产能持续爬坡，尤其是 300mm 硅片收入显著增加，各项利润指标呈现改善趋势。2022 年 300mm 硅片产能利用率和出货量持续攀升，12 寸硅片全年营收为 14.75 亿元，同增 114.29%；生产量达 301.69 万片，同增 60.13%；销售量达 304.15 万片，同增 73.64%；规模效应渐显，毛利率为 12.35%，同增 18.52pct。200mm 及以下硅片（含 SOI 硅片）产能利用率持续维持高位，全年营收为 16.61 亿元，同增 16.93%；毛利率 26.45%，同增 4.97pct。

◆ 子公司表现亮眼，携手助力集团发展

子公司表现亮眼，产能和技术均有成果产出。1) **上海新昇**：300mm 硅片已全面完成 30 万片/月的产能建设，历史累计出货超 700 万片，成为目前国内规模最大量产 300mm 半导体硅片正片产品、且实现了逻辑、存储、CIS 等应用全覆盖的半导体硅片公司。30 万片/月 300mm 高端硅片的扩产项目将在 2023 年内逐步投产，建成后 300mm 硅片总产能将达到 60 万片/月。2) **新傲科技**：继续推进 300mm 高端硅基材料研发中试项目，并完成了 200mmSOI 生产线扩容，产能由 3 万片/月提升至 4 万片/月，以更好地满足射频等应用领域市场需求的持续上涨。积极开拓 IGBT/FRD 产品应用市场，目前已取得了较好的市场份额。3) **芬兰 Okmetic**：专注于高端模拟芯片、先进传感器用硅片的利基市场；在芬兰万塔启动了 200mm 半导体特色硅片扩产项目，将进一步扩大面向传感器以及射频等应用的 200mm 半导体抛光片产能，巩固在先进传感器、功率器件、射频滤波器及集成无源器件等高端细分领域的市场地位。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，200mm 及以下 SOI 硅片合计产能超过 6.5 万片/月。4) **新硅聚合**：完成压电薄膜材料衬底的中试线建设，并持续进行产品研发和送样，部分产品已通过客户验证。

◆ 全面掌握核心技术，募资保障研发扩大优势

公司掌握了半导体硅片生产的多项核心技术，包括 300mm、200mm、以及小尺寸半导体硅片相关的直拉单晶生长、磁场直拉单晶生长、热场模拟和设计等相关技术，全面突破了 300mm 近完美单晶生长、超平坦抛光工艺以及极限表征等关键技术瓶颈，并建立了具有国际化水平的 300mm 硅材料极限表征体系。2022 年 3 月公司完成向特定对象发行股票的募集与发行工作，募资总额为 50 亿元。依据 2023 年 4 月公告，15 亿元用于“集成电路制造用 300mm 高端硅片研发与先进制造项目”，20 亿元用于“300mm 高端硅基材料研发中试项目”。2022 年公司研发支出 2.11

投资评级

增持-A(首次)

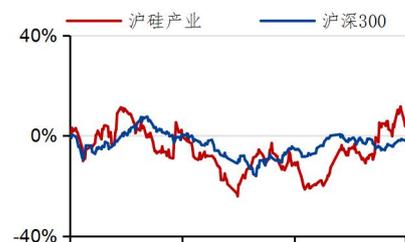
股价(2023-04-12)

23.63 元

交易数据

总市值(百万元)	64,549.09
流通市值(百万元)	37,484.23
总股本(百万股)	2,731.66
流通股本(百万股)	1,586.30
12 个月价格区间	24.06/17.17

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.27	30.06	8.96
绝对收益	7.56	32.23	8.89

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告



亿元，同增 68%；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。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2023 年至 2025 年营业收入分别为 38.39/44.45/50.72 亿元，增速分别为 6.6%/15.8%/14.1%；归母净利润分别为 3.61/4.69/5.83 亿元，增速分别为 11.1%/29.9%/24.2%；对应 PE 分别为 178.7/137.5/110.7 倍。公司作为国内规模最大、技术最全面、国际化程度最高的半导体硅片企业之一，产能处于扩张阶段，规模效应有望显现，首次覆盖，给予增持-A 建议。

◆ **风险提示：**下游需求恢复不及预期，技术研发不及预期，客户认证进度不及预期

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,467	3,600	3,839	4,445	5,072
YoY(%)	36.2	46.0	6.6	15.8	14.1
净利润(百万元)	146	325	361	469	583
YoY(%)	67.8	122.5	11.1	29.9	24.2
毛利率(%)	16.0	22.7	26.5	27.0	28.1
EPS(摊薄/元)	0.05	0.12	0.13	0.17	0.21
ROE(%)	1.4	1.8	1.9	2.4	3.0
P/E(倍)	441.8	198.6	178.7	137.5	110.7
P/B(倍)	6.2	4.5	4.4	4.3	4.1
净利率(%)	5.9	9.0	9.4	10.6	11.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2706	10743	9044	7883	7093	营业收入	2467	3600	3839	4445	5072
现金	884	7625	5755	4401	3419	营业成本	2073	2782	2822	3244	3646
应收票据及应收账款	477	707	799	847	932	营业税金及附加	6	9	10	12	13
预付账款	104	111	122	132	142	营业费用	70	69	73	89	96
存货	678	823	887	966	1059	管理费用	223	284	288	302	320
其他流动资产	564	1477	1481	1536	1541	研发费用	126	211	230	244	279
非流动资产	13551	14720	16611	18224	19635	财务费用	47	-2	6	11	18
长期投资	431	597	597	597	597	资产减值损失	-48	-44	-20	0	0
固定资产	4057	5532	7492	9211	10680	公允价值变动收益	2	-56	0	0	0
无形资产	326	409	466	527	580	投资净收益	-3	101	60	43	28
其他非流动资产	8736	8183	8057	7890	7778	营业利润	163	418	450	586	728
资产总计	16257	25463	25655	26107	26727	营业外收入	1	3	0	0	0
流动负债	1436	1893	1920	2070	2187	营业外支出	7	18	0	0	0
短期借款	297	97	0	0	0	利润总额	157	403	450	586	728
应付票据及应付账款	234	313	367	396	432	所得税	12	59	65	85	106
其他流动负债	905	1483	1553	1674	1755	税后利润	145	345	384	500	622
非流动负债	4327	4023	3804	3606	3487	少数股东损益	-1	20	23	31	39
长期借款	2479	2293	2074	1876	1757	归属母公司净利润	146	325	361	469	583
其他非流动负债	1848	1730	1730	1730	1730	EBITDA	736	890	932	1322	1704
负债合计	5762	5916	5724	5676	5674						
少数股东权益	72	5255	5278	5309	5349	主要财务比率					
股本	2480	2732	2732	2732	2732	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2215	6961	6961	6961	6961	成长能力					
留存收益	408	733	1117	1617	2240	营业收入(%)	36.2	46.0	6.6	15.8	14.1
归属母公司股东权益	10422	14291	14652	15122	15705	营业利润(%)	37.2	156.5	7.5	30.2	24.3
负债和股东权益	16257	25463	25655	26107	26727	归属于母公司净利润(%)	67.8	122.5	11.1	29.9	24.2
						获利能力					
						毛利率(%)	16.0	22.7	26.5	27.0	28.1
						净利率(%)	5.9	9.0	9.4	10.6	11.5
						ROE(%)	1.4	1.8	1.9	2.4	3.0
						ROIC(%)	1.8	1.6	1.6	2.4	3.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.4	23.2	22.3	21.7	21.2
						流动比率	1.9	5.7	4.7	3.8	3.2
						速动比率	1.2	5.1	4.1	3.2	2.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
						应收账款周转率	5.4	6.1	5.1	5.4	5.7
						应付账款周转率	9.5	10.2	8.3	8.5	8.8
						估值比率					
						P/E	441.8	198.6	178.7	137.5	110.7
						P/B	6.2	4.5	4.4	4.3	4.1
						EV/EBITDA	90.4	71.6	70.3	50.5	39.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn