

扭亏为盈业绩高增，发力 300mm 硅片国产替代

2023 年 04 月 16 日

➤ **事件：**4 月 11 日，沪硅产业发布 2022 年年报，公司全年实现营收 36.00 亿元，同比增长 45.95%；实现归母净利润 3.25 亿元，同比增长 122.45%；实现扣非归母净利润 1.15 亿元，同比扭亏为盈。

➤ **业绩高速增长，产能释放带动规模效应渐显。**4Q22 公司实现营收 10.04 亿元，同比增加 43.55%；实现归母净利润 1.99 亿元，同比增加 338%；实现扣非归母净利润 0.26 亿元，同比增加 190.52%。2022 年，公司营收实现稳步增长主要系公司下游行业需求旺盛，且产能进一步释放，特别是 300mm 半导体硅片产品的销量增长迅猛所致。22 年公司毛利率为 22.72%，同比提高 6.76pct，主要系公司各类产品的主营业务收入均有显著增长，且随其释放产能带来的规模效应。预计随着 300mm 及 200mm 半导体硅片产能的持续扩充、300mm 高端硅基材料国内技术空白的填补，公司业绩有望在 2023 年实现进一步提升。

➤ **300mm 产销旺盛，助力大硅片国产化。**公司作为国内主要半导体硅片供应商，22 年得益于下游客户大规模扩产以及终端应用市场规模的稳步提升，叠加国产替代的需求，300mm 硅片的产能利用率和出货量逐步高升。22 年 12 寸硅片全年营收 14.75 亿元，同比增长 114.29%；生产量达 301.69 万片，同比增长 60.13%；销售量为 304.15 万片，同比增长 73.64%；产能释放，规模效应渐显。200mm 及以下硅片（含 SOI 硅片）产能利用率保持高位，全年营收 16.61 亿元，同比增长 16.93%。

➤ **子公司生产线扩容，提高市场占有率。**22 年子公司上海新昇 300mm 半导体硅片 30 万片/月的产线全面达产，实现公司历史累计出货超 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。上海新昇与多个合资方共同出资逐级设立一级、二级、三级控股子公司，实施新增 30 万片/月集成电路用 300mm 高端硅片扩产项目，建成后，300mm 半导体硅片总产能将达到 60 万片/月。子公司新傲科技继续推进 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。子公司芬兰 Okmetic 在芬兰万塔启动 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应用的 200mm 半导体抛光片产能。子公司新傲科技和 OKmetic200mm 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。

➤ **投资建议：**我们考虑公司作为国产半导体硅片的龙头企业，产能利用率有望持续提升，盈利能力将跟随规模效应渐显逐步改善，预计 23/24/25 年实现归母净利润 3.72/4.65/6.76 亿元，对应当前的股价 PE 分别为 178/142/98 倍，PB 分别为 4.5/4.4/4.2，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能增长不及预期；客户需求不及预期；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,600	4,310	5,580	6,850
增长率 (%)	46.0	19.7	29.5	22.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	325	372	465	676
增长率 (%)	122.5	14.6	24.9	45.4
每股收益 (元)	0.12	0.14	0.17	0.25
PE	204	178	142	98
PB	4.6	4.5	4.4	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
24.26 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

- 1.沪硅产业-U (688126.SH) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩高速增长，半导体硅片龙头引领国产替代-2022/10/28
- 2.沪硅产业-U (688126.SH) 2022 年中报点评：Q2 扣非扭亏为盈，盈利拐点已现-2022/08/24
- 3.沪硅产业-U (688126.SH) 2021 年年报点评：12 英寸硅片规模效应凸显，扭亏步伐加速-2022/04/13
- 4.沪硅产业-U (688126) 深度报告：国产半导体硅片之光，领航硅片国产替代-2022/03/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,600	4,310	5,580	6,850
营业成本	2,782	3,450	4,450	5,400
营业税金及附加	9	9	11	14
销售费用	69	65	84	103
管理费用	284	323	419	445
研发费用	211	280	391	480
EBIT	373	386	488	731
财务费用	-2	-7	13	28
资产减值损失	-35	-45	-59	-73
投资收益	101	108	140	171
营业利润	418	456	556	800
营业外收支	-15	0	0	0
利润总额	403	456	556	800
所得税	59	66	81	117
净利润	345	390	475	683
归属于母公司净利润	325	372	465	676
EBITDA	978	1,154	1,572	2,076

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,625	5,962	4,660	3,640
应收账款及票据	707	827	1,070	1,314
预付款项	111	138	156	189
存货	823	995	1,257	1,524
其他流动资产	1,477	1,444	1,457	1,474
流动资产合计	10,743	9,366	8,601	8,141
长期股权投资	597	705	844	1,015
固定资产	5,532	8,572	10,080	11,472
无形资产	409	409	406	404
非流动资产合计	14,720	16,485	18,129	19,688
资产合计	25,463	25,850	26,729	27,829
短期借款	97	97	97	97
应付账款及票据	313	378	488	607
其他流动负债	1,483	1,415	1,709	2,007
流动负债合计	1,893	1,890	2,294	2,711
长期借款	1,794	1,794	1,794	1,794
其他长期负债	2,229	2,231	2,231	2,231
非流动负债合计	4,023	4,024	4,024	4,024
负债合计	5,916	5,914	6,319	6,735
股本	2,732	2,732	2,732	2,732
少数股东权益	5,255	5,273	5,282	5,289
股东权益合计	19,546	19,936	20,411	21,094
负债和股东权益合计	25,463	25,850	26,729	27,829

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.95	19.71	29.47	22.76
EBIT 增长率	75.93	3.53	26.54	49.65
净利润增长率	122.45	14.57	24.89	45.44
盈利能力 (%)				
毛利率	22.72	19.95	20.25	21.17
净利率	9.03	8.64	8.33	9.87
总资产收益率 ROA	1.28	1.44	1.74	2.43
净资产收益率 ROE	2.27	2.54	3.07	4.28
偿债能力				
流动比率	5.67	4.96	3.75	3.00
速动比率	5.10	4.28	3.07	2.32
现金比率	4.03	3.15	2.03	1.34
资产负债率 (%)	23.24	22.88	23.64	24.20
经营效率				
应收账款周转天数	69.55	65.00	65.00	65.00
存货周转天数	107.98	110.00	108.00	108.00
总资产周转率	0.17	0.17	0.21	0.25
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.14	0.17	0.25
每股净资产	5.23	5.37	5.54	5.79
每股经营现金流	0.17	0.42	0.50	0.66
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	204	178	142	98
PB	4.6	4.5	4.4	4.2
EV/EBITDA	62.80	54.40	40.77	31.36
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	345	390	475	683
折旧和摊销	605	768	1,084	1,346
营运资金变动	-610	-39	-196	-218
经营活动现金流	459	1,140	1,366	1,798
资本开支	-2,656	-2,400	-2,565	-2,710
投资	-3,185	0	0	0
投资活动现金流	-5,777	-2,400	-2,560	-2,710
股权募资	10,153	0	0	0
债务募资	-347	-294	0	0
筹资活动现金流	9,671	-402	-108	-108
现金净流量	4,365	-1,662	-1,302	-1,020

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026