

沪硅产业 (688126)

23Q1 利润大幅扭亏为盈，大硅片规模效应加速显现

事件：公司发布 2023 年一季度报告。2023Q1 公司实现营业收入 8.03 亿元，同比+2.1%；实现归母净利润 1.05 亿元，扭亏为盈，同比+1.2 亿元；实现扣非后归母净利润 0.07 亿元，扭亏为盈，同比+0.1 亿元。公司实现销售毛利率 24.25%，同比提升 3.06pct，环比提升 0.62pct。

点评：23Q1 利润大幅扭亏增速亮眼，加速向世界领先的硅片供应商阵列迈进。2023Q1 公司利润同比大幅提升主因 1) 300mm 硅片伴随产能释放带来规模效应，毛利率同比显著提升 3.06pct，环比提升 0.62pct。2) 公司通过聚源芯星产业基金投资的中心国际科创板上市的股票的公允价值波动。3) 公司 23Q1 利息收入达 0.42 亿元，同比增加 327.97%。**看好公司作为半导体硅片领军企业，在国产替代浪潮下，产能国内领先+快速起量+技术创新水平领先，规模化先发优势持续显现。**

1. 半导体硅片领军企业，在国产替代浪潮下公司硅片具备规模化先发优势+产能国内领先+快速起量+技术创新水平领先等核心竞争优势。沪硅产业自设立以来，紧跟国际前沿技术，突破了多项半导体硅片制造领域的关键核心技术，打破了我国 300mm 半导体硅片国产化率几乎为 0%的局面，公司 300mm 产能在国内率先实现量产，截至 2022 年底公司已实现历史累计出货超 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、图像传感器 (CIS) 等应用全覆盖的半导体硅片公司，产能利用率持续提升，月出货量连创新高。全球市占率看，2020-2022 年来，公司营业收入分别约为 18.1 亿元、24.67 亿元和 36 亿元。全球市场份额分别约为 2.3%、2.7% 和 3.5%，市场占有率逐步提高。

2. 优质技术加持下公司已基本解决 300mm 大硅片的卡脖子问题并向 60 万片/月产能迈进，国产大硅片占比有望随国产制造在全球占比提升而持续受益。全球五大半导体硅片制造企业在全球的市场份额超 90%。据 ICMtia 数据及测算，2021 年底国内 300mm 半导体硅片供应能力约 95 万片/月 (包含正片+测试片)，沪硅产业占比约 32%。SEMI 预计 2022 年至 2026 年全球将新增 82 座新厂房和产线，中国大陆的 300mm 芯片制造产能占全球的占比将从 2022 年的 22%提高至 2026 年的 25%，产能持续释放及地缘政治影响下，国产大硅片占比有望随国产制造在全球占比提升而持续受益，国产 300mm 硅片市占率有望在 2024 年突破全球 1/5。截至 2022 年度，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 30-60 万片/月新增 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，子公司新微科技继续推进 300mm 高端硅材料研发中试项目。

3. 重点推进 200mm SOI 及特色硅片项目巩固在先进传感器、功率器件、射频滤波器、集成无源器件及车规工控等高端细分领域的市场地位，同时通过与原料提供商签署长单或实现降本增效。22 年度公司子公司新微科技完成了 200mm SOI 生产线扩容，产能由 3 万片/月提升至 4 万片/月，以满足射频等应用领域的市场需求；外延业务方面，跟随电动汽车和工业类产品需求强劲的市场情况，新微科技与客户开展全方位合作，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；特色硅片方面，公司子公司芬兰 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等应用的 200mm 半导体抛光片产能，以满足日益增长的市场需求，巩固 Okmetic 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。原材料采购方面，公司 22 年 11 月底公司与鑫华半导体签订总金额为 8.89 亿元电子级多晶硅采购框架长期合同，通过与原料提供商签署长单将实现降本增效。产能利用率方面，22 年度，公司 200mm 及以下硅片 (含 SOI 硅片) 产能利用率也持续维持高位。

4. 技术与产品比肩国际先进水平，实现工艺节点+应用领域+主流客户+产品类型 4 大全覆盖。沪硅产业已成为中国少数具有国际竞争力的半导体硅片企业有望深度受益晶圆厂扩产，其子公司上海新昇 300mm 大硅片实现 14nm 及以上逻辑工艺与 3D 存储工艺的全覆盖和规模化销售、主流硅片产品种类的全覆盖，公司 300mm 半导体硅片部分产品已获得格罗方德、中芯国际、华虹宏力、华力微、长江存储、长鑫存储等多家国内外芯片制造企业的认证通过。专利方面，截至 2022 年末，公司拥有境内外发明专利 572 项、实用新型专利 85 项、软件著作权 4 项。

投资建议：半导体大硅片国产替代逻辑下存在长期增长动能，我们预测 23/24 年公司实现归母净利润 4.3/5.6 亿元，预测 2025 年公司实现归母净利润 7.3 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：销售区域集中、劳动力成本上升、疫情加重、研发技术人员流失

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	23.82 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,731.66
流通 A 股股本(百万股)	2,720.30
A 股总市值(百万元)	65,068.11
流通 A 股市值(百万元)	64,797.51
每股净资产(元)	5.23
资产负债率(%)	24.09
一年内最高/最低(元)	26.33/16.60

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《沪硅产业-公司点评:2022 年净利润预增创新高，大硅片规模效应加速显现》 2023-01-20
- 《沪硅产业-季报点评:Q3 扣非净利润同比环比高增，国产硅片航母规模持续放量业绩韧性凸显》 2022-10-26
- 《沪硅产业-半年报点评:2022H1 扣非净利润增 1 亿扭亏为盈，300mm 半导体硅片贡献业绩增量》 2022-08-18

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,466.83	3,600.36	4,514.85	5,643.57	7,054.46
增长率(%)	36.19	45.95	25.40	25.00	25.00
EBITDA(百万元)	606.85	1,114.16	1,111.56	1,314.52	1,543.66
归属母公司净利润(百万元)	146.11	325.03	429.13	559.96	729.61
增长率(%)	67.81	122.45	32.03	30.49	30.30
EPS(元/股)	0.05	0.12	0.16	0.20	0.27
市盈率(P/E)	445.33	200.19	151.63	116.20	89.18
市净率(P/B)	6.24	4.55	4.20	4.04	3.94
市销率(P/S)	26.38	18.07	14.41	11.53	9.22
EV/EBITDA	98.42	37.83	52.66	44.75	37.91

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	883.90	7,624.54	7,158.88	6,197.60	7,051.20	营业收入	2,466.83	3,600.36	4,514.85	5,643.57	7,054.46
应收票据及应收账款	476.89	706.82	983.65	1,129.44	1,511.92	营业成本	2,073.19	2,782.28	3,476.44	4,317.33	5,361.39
预付账款	103.86	111.10	118.14	182.56	197.84	营业税金及附加	6.01	9.18	12.19	15.80	18.93
存货	677.92	823.11	1,459.49	1,410.10	1,915.31	销售费用	70.12	68.98	85.78	107.23	112.87
其他	563.52	1,477.00	653.57	680.48	726.56	管理费用	223.50	283.65	297.98	338.61	423.27
流动资产合计	2,706.08	10,742.57	10,373.74	9,600.19	11,402.83	研发费用	125.87	211.48	243.80	310.40	395.05
长期股权投资	431.19	596.79	596.79	596.79	596.79	财务费用	47.41	(1.91)	(66.65)	(60.20)	(69.77)
固定资产	4,057.03	5,531.73	5,849.19	6,050.60	6,112.01	资产/信用减值损失	(47.76)	(44.27)	13.94	13.77	10.27
在建工程	1,517.14	2,078.28	2,578.28	2,778.28	2,978.28	公允价值变动收益	1.89	(55.58)	10.52	12.94	13.33
无形资产	326.36	408.54	349.75	290.96	232.17	投资净收益	(3.13)	100.84	2.00	2.00	2.00
其他	7,218.91	6,104.69	7,512.73	8,042.12	7,215.82	其他	(193.32)	(172.59)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	13,550.63	14,720.03	16,886.74	17,758.76	17,135.07	营业利润	163.06	418.30	491.77	643.12	838.32
资产总计	16,256.71	25,462.61	27,260.48	27,358.95	28,537.90	营业外收入	0.96	3.43	1.69	1.55	2.22
短期借款	296.55	96.98	250.00	240.00	230.00	营业外支出	6.61	18.47	6.07	5.83	10.12
应付票据及应付账款	234.07	313.08	588.52	501.24	764.80	利润总额	157.42	403.27	487.38	638.83	830.42
其他	837.60	1,299.76	1,964.30	1,656.63	2,503.60	所得税	11.93	58.72	59.95	81.13	103.80
流动负债合计	1,368.23	1,709.82	2,802.82	2,397.86	3,498.40	净利润	145.48	344.55	427.43	557.70	726.61
长期借款	1,980.33	1,793.78	1,500.00	1,300.00	1,000.00	少数股东损益	(0.63)	19.52	(1.70)	(2.26)	(3.00)
应付债券	498.57	499.05	221.59	295.45	338.69	归属于母公司净利润	146.11	325.03	429.13	559.96	729.61
其他	1,848.03	1,730.10	2,000.33	2,022.00	1,917.47	每股收益(元)	0.05	0.12	0.16	0.20	0.27
非流动负债合计	4,326.93	4,022.93	3,721.91	3,617.45	3,256.17						
负债合计	5,762.47	5,916.28	6,524.73	6,015.31	6,754.56	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	72.31	5,255.33	5,253.63	5,251.38	5,248.38	成长能力					
股本	2,480.26	2,731.66	2,731.66	2,731.66	2,731.66	营业收入	36.19%	45.95%	25.40%	25.00%	25.00%
资本公积	2,215.09	6,961.41	6,963.03	6,963.03	6,963.03	营业利润	37.25%	156.53%	17.56%	30.78%	30.35%
留存收益	407.74	732.77	1,161.90	1,721.85	2,451.47	归属于母公司净利润	67.81%	122.45%	32.03%	30.49%	30.30%
其他	5,318.84	3,865.16	4,625.53	4,675.71	4,388.80	获利能力					
股东权益合计	10,494.24	19,546.33	20,735.75	21,343.63	21,783.34	毛利率	15.96%	22.72%	23.00%	23.50%	24.00%
负债和股东权益总计	16,256.71	25,462.61	27,260.48	27,358.95	28,537.90	净利率	5.92%	9.03%	9.50%	9.92%	10.34%
						ROE	1.40%	2.27%	2.77%	3.48%	4.41%
						ROIC	3.98%	5.82%	4.47%	5.69%	6.83%
						偿债能力					
						资产负债率	35.45%	23.24%	23.93%	21.99%	23.67%
						净负债率	20.52%	-25.28%	-23.73%	-19.15%	-23.89%
						流动比率	1.89	5.67	3.70	4.00	3.26
						速动比率	1.41	5.24	3.18	3.42	2.71
						营运能力					
						应收账款周转率	5.43	6.08	5.34	5.34	5.34
						存货周转率	4.00	4.80	3.96	3.93	4.24
						总资产周转率	0.16	0.17	0.17	0.21	0.25
						每股指标(元)					
						每股收益	0.05	0.12	0.16	0.20	0.27
						每股经营现金流	0.11	0.17	-0.06	0.07	0.86
						每股净资产	3.82	5.23	5.67	5.89	6.05
						估值比率					
						市盈率	445.33	200.19	151.63	116.20	89.18
						市净率	6.24	4.55	4.20	4.04	3.94
						EV/EBITDA	98.42	37.83	52.66	44.75	37.91
						EV/EBIT	422.36	78.51	146.64	105.58	78.41

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	145.48	344.55	429.13	559.96	729.61
折旧摊销	468.48	579.98	712.38	757.38	797.38
财务费用	84.99	75.30	(66.65)	(60.20)	(69.77)
投资损失	3.13	(100.84)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	(1,751.08)	591.30	(1,259.18)	(1,084.22)	892.90
其它	1,356.48	(1,031.48)	8.82	10.68	10.33
经营活动现金流	307.49	458.82	(177.50)	181.59	2,358.46
资本支出	1,616.10	2,996.66	1,200.82	1,078.33	1,104.53
长期投资	396.87	165.60	0.00	0.00	0.00
其他	(3,211.60)	(8,939.62)	(1,872.87)	(2,203.03)	(2,129.27)
投资活动现金流	(1,198.63)	(5,777.35)	(672.05)	(1,124.71)	(1,024.75)
债权融资	629.15	(351.67)	(378.09)	(68.35)	(193.20)
股权融资	832.78	3,544.03	761.99	50.19	(286.91)
其他	(956.65)	6,478.40	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	505.28	9,670.76	383.90	(18.16)	(480.11)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(385.86)	4,352.22	(465.65)	(961.28)	853.60

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com