

沪硅产业 (688126.SH) 营收业绩同比高增，盈利能力持续提升

2023年04月11日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

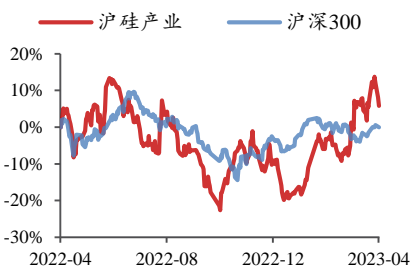
罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

日期	2023/4/11
当前股价(元)	22.97
一年最高最低(元)	25.80/16.60
总市值(亿元)	627.46
流通市值(亿元)	364.37
总股本(亿股)	27.32
流通股本(亿股)	15.86
近3个月换手率(%)	80.27

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2022H1 营收高增长，前景可期——公司信息更新报告》-2022.8.18
- 《国产大硅片龙头，引领国产替代，成长动力充足——公司首次覆盖报告》-2022.5.8

● 2022 全年营收同比增长，半导体硅片持续发力，维持“买入”评级

2023年4月10日，公司发布2022年年报，2022年实现营收36.00亿元，同比+45.95%；归母净利润3.25亿元，同比+122.45%；扣非净利润1.15亿元，同比+187.55%；毛利率22.72%，同比+6.76pcts。计算得2022Q4实现营收10.04亿元，同比+43.55%，环比+5.72%；归母净利润1.99亿元，同比+338.00%，环比+180.84%；扣非净利润0.26亿元，同比+190.52%，环比-58.98%；毛利率23.63%，同比+4.60pcts，环比+0.37pcts。考虑到大硅片需求旺盛及公司产能积极扩张，我们上调2023-2024年业绩预测并新增2025年业绩预测，预计2023-2025年归母净利润为4.47(+1.23)/5.63(+1.27)/7.50亿元，对应EPS为0.16(+0.04)/0.21(+0.05)/0.27元，当前股价对应PE为140.5/111.4/83.7倍，维持“买入”评级。

● 研发推进高端硅基材料国产化，打造“一站式”硅材料战略布局

2022年半导体硅片中300mm硅片营收14.75亿，同比+114.29%，占营业收入比重40.97%。公司300mm硅片产能利用率和出货量持续攀升，月出货量屡创新高。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过700万片，实现了逻辑、存储、CIS等应用全覆盖；200mm及以下硅片产能利用率也持续维持高位，实现营收16.61亿，同比+16.93%，占营业收入比重46.14%。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，SOI硅片合计产能超过6.5万片/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，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，提升公司在先进传感器、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。公司坚持自主研发，加大核心产品技术的研发投入，2022年研发费用2.11亿，占营业收入5.87%。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，满足下游射频市场需求上涨，公司打造“一站式”硅材料战略布局，成长动力充足。

● **风险提示：**新品研发；下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,467	3,600	4,437	5,858	7,318
YOY(%)	36.2	46.0	23.2	32.0	24.9
归母净利润(百万元)	146	325	447	563	750
YOY(%)	67.8	122.5	37.4	26.1	33.2
毛利率(%)	16.0	22.7	22.8	25.1	27.6
净利率(%)	5.9	9.6	10.7	10.2	10.9
ROE(%)	1.4	1.8	2.4	2.9	3.7
EPS(摊薄/元)	0.05	0.12	0.16	0.21	0.27
P/E(倍)	429.4	193.0	140.5	111.4	83.7
P/B(倍)	6.0	4.4	4.3	4.1	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2706	10743	12071	15456	18784
现金	884	7625	9396	12405	15496
应收票据及应收账款	477	707	0	0	0
其他应收款	43	45	63	79	98
预付账款	104	111	154	196	241
存货	678	823	1025	1343	1516
其他流动资产	521	1432	1432	1432	1432
非流动资产	13551	14720	16442	19363	22046
长期投资	431	597	795	1004	1228
固定资产	4057	5532	7035	9429	11623
无形资产	326	409	405	406	365
其他非流动资产	8736	8183	8207	8524	8829
资产总计	16257	25463	28513	34819	40830
流动负债	1436	1893	4646	10364	15726
短期借款	297	97	2996	8117	13441
应付票据及应付账款	234	313	0	0	0
其他流动负债	905	1483	1651	2247	2285
非流动负债	4327	4023	3847	3839	3693
长期借款	2479	2293	2117	2109	1963
其他非流动负债	1848	1730	1730	1730	1730
负债合计	5762	5916	8494	14203	19419
少数股东权益	72	5255	5282	5316	5361
股本	2480	2732	2732	2732	2732
资本公积	2215	6961	6961	6961	6961
留存收益	408	733	1206	1803	2598
归属母公司股东权益	10422	14291	14737	15301	16050
负债和股东权益	16257	25463	28513	34819	40830

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	307	459	1002	1527	1769
净利润	145	345	473	597	795
折旧摊销	468	580	586	802	1058
财务费用	47	-2	-88	81	303
投资损失	3	-101	-32	-43	-59
营运资金变动	-352	-470	67	98	-323
其他经营现金流	-5	107	-5	-7	-4
投资活动现金流	-1199	-5777	-2276	-3680	-3681
资本支出	1324	2660	2110	3514	3516
长期投资	80	-3185	-198	-209	-224
其他投资现金流	45	68	32	43	59
筹资活动现金流	505	9671	147	41	-321
短期借款	-204	-200	2899	5121	5324
长期借款	863	-186	-176	-8	-146
普通股增加	0	251	0	0	0
资本公积增加	-11	4746	0	0	0
其他筹资现金流	-143	5059	-2576	-5071	-5499
现金净增加额	-402	4365	-1127	-2112	-2233

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2467	3600	4437	5858	7318
营业成本	2073	2782	3426	4390	5299
营业税金及附加	6	9	11	15	19
营业费用	70	69	80	100	117
管理费用	223	284	346	445	549
研发费用	126	211	253	328	381
财务费用	47	-2	-88	81	303
资产减值损失	-49	-35	-44	-88	-73
其他收益	291	171	170	200	230
公允价值变动收益	2	-56	0	0	0
投资净收益	-3	101	32	43	59
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	163	418	562	648	861
营业外收入	1	3	2	2	3
营业外支出	7	18	11	12	14
利润总额	157	403	554	638	850
所得税	12	59	81	41	55
净利润	145	345	473	597	795
少数股东损益	-1	20	27	34	45
归属母公司净利润	146	325	447	563	750
EBITDA	781	912	1052	1521	2211
EPS(元)	0.05	0.12	0.16	0.21	0.27

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	36.2	46.0	23.2	32.0	24.9
营业利润(%)	37.2	156.5	34.5	15.2	32.9
归属于母公司净利润(%)	67.8	122.5	37.4	26.1	33.2
获利能力					
毛利率(%)	16.0	22.7	22.8	25.1	27.6
净利率(%)	5.9	9.6	10.7	10.2	10.9
ROE(%)	1.4	1.8	2.4	2.9	3.7
ROIC(%)	2.2	3.4	4.1	5.4	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	35.4	23.2	29.8	40.8	47.6
净负债比率(%)	36.1	-17.6	-11.2	-0.1	10.3
流动比率	1.9	5.7	2.6	1.5	1.2
速动比率	1.2	5.1	2.3	1.3	1.1
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	6.4	6.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	9.7	10.2	21.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.12	0.16	0.21	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.17	0.37	0.56	0.65
每股净资产(最新摊薄)	3.82	5.23	5.40	5.60	5.88
估值比率					
P/E	429.4	193.0	140.5	111.4	83.7
P/B	6.0	4.4	4.3	4.1	3.9
EV/EBITDA	84.8	69.5	61.3	43.9	31.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn