



股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.50
总股本/流通股本(亿股)	27.32 / 27.20
总市值/流通市值(亿元)	615 / 612
52周内最高/最低价	25.19 / 16.78
资产负债率(%)	23.2%
市盈率	185.95
第一大股东	上海国盛(集团)有限公司
持股比例(%)	20.8%

研究所

分析师:王达婷
SAC 登记编号:S1340522090006
Email:wangdating@cnpsec.com

沪硅产业(688126)

盈利能力持续改善，300mm 硅片销量增长显著

● 事件描述

公司近期发布 2022 年年报：2022 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。

● 投资要点

22 年业绩高升，盈利能力改善。2022 全年公司实现营收 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%。其中，300mm 半导体硅片产品实现营收 14.75 亿元，同比增长 114.29%，200mm 及以下尺寸半导体硅片实现营收 16.61 亿元，同比增长 16.93%。公司收入主要原因为半导体市场需求旺盛，同时公司的产能不断攀升，产出和销售量均大幅上升，特别是公司 300mm 半导体硅片产品的销量增长显著。2022 年毛利率为 22.72%，同比+6.76pct。费用率方面，财务费用率为-0.05%，同比-1.97pct；销售费用率为 1.92%，同比-0.92pct；管理费用率为 7.88%，同比-1.18pct。

推进新产能扩充，提高市场占有率。截止本报告期末，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。

高研发投入增强市场竞争力。2022 年公司研发费用支出 2.11 亿元，研发投入总额占营业收入比例为 5.87%。公司始终保持研发的高投入，报告期内研发投入总额高于上年度，主要是用于在 300mm 大硅片领域持续的高投入，此外，针对目前新能源汽车、射频、硅光、滤波器市场应用需求，公司也加大包括 SOI、外延及其他各品类产品的研发投入。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.13、0.17、0.23 元，对应 PE 分别为 167、132、99 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

行业景气度不及预期，产能利用率不及预期，扩产推进不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3600	4325	5450	6510
增长率(%)	45.95	20.13	26.01	19.45
EBITDA(百万元)	978	1112	1243	1445
归属母公司净利润(百万元)	325	369	464	623
增长率(%)	122.45	13.45	25.83	34.28
EPS(元/股)	0.12	0.13	0.17	0.23
市盈率(P/E)	189.10	166.68	132.46	98.65
市净率(P/B)	4.30	4.19	4.06	3.90
EV/EBITDA	44.23	49.87	43.80	36.60

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3600	4325	5450	6510	营业收入	46.0%	20.1%	26.0%	19.4%
营业成本	2782	3469	4345	5105	营业利润	156.5%	2.9%	25.9%	34.3%
税金及附加	9	9	14	20	归属于母公司净利润	122.5%	13.5%	25.8%	34.3%
销售费用	69	87	109	130	获利能力				
管理费用	284	340	425	488	毛利率	22.7%	19.8%	20.3%	21.6%
研发费用	211	255	322	384	净利率	9.0%	8.5%	8.5%	9.6%
财务费用	-2	-87	-110	-130	ROE	2.3%	2.5%	3.1%	4.0%
资产减值损失	-35	0	0	0	ROIC	1.4%	1.3%	1.7%	2.2%
营业利润	418	430	542	728	偿债能力				
营业外收入	3	2	2	2	资产负债率	23.2%	23.9%	24.8%	25.2%
营业外支出	18	1	1	1	流动比率	5.67	5.43	5.09	5.08
利润总额	403	431	543	729	营运能力				
所得税	59	43	54	73	应收账款周转率	6.47	6.55	6.55	6.55
净利润	345	388	488	656	存货周转率	4.80	4.62	4.65	4.73
归母净利润	325	369	464	623	总资产周转率	0.17	0.17	0.20	0.24
每股收益(元)	0.12	0.13	0.17	0.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.12	0.13	0.17	0.23
货币资金	7625	8772	9783	11355	每股净资产	5.23	5.37	5.54	5.76
交易性金融资产	1237	1237	1237	1237	估值比率				
应收票据及应收账款	707	699	1072	1043	PE	189.10	166.68	132.46	98.65
预付款项	111	139	174	204	PB	4.30	4.19	4.06	3.90
存货	823	1048	1296	1458	现金流量表				
流动资产合计	10743	12147	13835	15597	净利润	345	388	488	656
固定资产	5532	5275	4891	4404	折旧和摊销	605	773	817	854
在建工程	2078	1663	1330	1064	营运资本变动	-610	87	-194	163
无形资产	409	408	408	408	其他	119	60	59	58
非流动资产合计	14720	14047	13331	12578	经营活动现金流净额	459	1308	1170	1731
资产总计	25463	26194	27166	28175	资本开支	-2656	-99	-99	-99
短期借款	97	97	97	97	其他	-3121	4	5	7
应付票据及应付账款	313	369	485	519	投资活动现金流净额	-5777	-95	-94	-93
其他流动负债	1483	1770	2138	2457	股权融资	10153	0	0	0
流动负债合计	1893	2237	2720	3073	债务融资	-347	0	0	0
其他	4023	4023	4023	4023	其他	-135	-66	-66	-66
非流动负债合计	4023	4023	4023	4023	筹资活动现金流净额	9671	-66	-66	-66
负债合计	5916	6259	6743	7096	现金及现金等价物净增加额	4365	1148	1010	1573
股本	2732	2732	2732	2732					
资本公积金	6961	6961	6961	6961					
未分配利润	733	1046	1441	1970					
少数股东权益	5255	5275	5299	5332					
其他	3865	3920	3990	4084					
所有者权益合计	19546	19934	20423	21079					
负债和所有者权益总计	25463	26194	27166	28175					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048