

## 上半年营收短期承压，300mm 硅片扩产稳步推进

2023 年 08 月 14 日

➤ **事件：**8 月 11 日，沪硅产业发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营收 15.74 亿元，同比下降 4.41%；实现归母净利润 1.87 亿元，同比增长 240%；扣非归母净利润-0.25 亿元，同比下降 197%。

➤ **终端市场需求疲软，公司业绩短期承压。**伴随消费电子等终端市场需求疲软，下游企业产能利用率下滑，叠加高库存水片影响，产业周期性调整趋势逐步传导至上游半导体硅片企业。23Q2 单季度公司实现营收 7.71 亿元，同比下降 10.36%，环比下降 4%，实现归母净利润 0.83 亿元，同比增长 17.65%，环比下降 21.18%。23H1 虽扣非净利出现亏损，300mm 和 200mm 硅片业务仍有盈利，相较于去年同期有小幅增长，但归母净利润表现不错，实现 1.8 亿元，较去年同期增长 240%，得益于公司参与的多家产业上下游公司的股权投资带来公允价值收益。

➤ **子公司持续扩产，提升市场竞争力。**子公司新昇持续推进 300mm 半导体硅片的产能建设工作，一期 30 万片/月的产线自达产以来产能利用率及出货率保持稳定，历史累计出货超过 800 万片，是国内规模最大量产 300mm 半导体硅片正片产品的半导体硅片公司，正在实施二期新增 30 万片/月的 300mm 半导体硅片产能建设项目生产设备自 22 年 Q4 搬入，实现新增产能 7 万片/月，合计产能已达到 37 万片/月，预计 23 年年底合计产能达到 45 万片/月。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，200mm 及以下 SOI 硅片合计产能超过 6.5 万片/月。子公司芬兰 Okmetic 在芬兰万塔的 200mm 半导体特色硅片扩产项目建设按计划进行，预计年内完成厂房基础建设。

➤ **技术研发持续推进，助力公司远期成长。**子公司新硅聚合持续进行产品研发和送样，部分产品通过客户验证。为进一步扩充单晶压电薄膜材料生产线及补充现金流，新硅聚合增资扩股，各方合计增资 29600 万元，其中公司出资 14500 元，助力新硅聚合单晶压电薄膜材料生产线的稳定建设。子公司新傲持续推进 300mm 高端硅基材料研发中试项目，外延方面积极开拓 IGBT/FRD 产品应用市场。公司参与客户绍兴中芯集成及设备供应商深圳中科飞测科创板首发上市的战略配售，与客户及供应商寻找更多合作机会，确保产品研发及生产供给符合市场需求的产品，保证公司在半导体硅片领域的市场地位及竞争力。

➤ **投资建议：**我们考虑公司作为国产半导体硅片的龙头企业，产能持续扩张，市场竞争力强，周期复苏盈利能力将逐步改善，预计 23/24/25 年实现归母净利润 3.01/4.44/5.87 亿元，对应当前的股价 PE 分别为 187/127/96 倍，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；技术研发不达预期。

### 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 | 3,739 | 4,934 | 5,998 |
| 增长率 (%)          | 46.0  | 3.9   | 32.0  | 21.6  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 325   | 301   | 444   | 587   |
| 增长率 (%)          | 122.5 | -7.3  | 47.4  | 32.3  |
| 每股收益 (元)         | 0.12  | 0.11  | 0.16  | 0.22  |
| PE               | 173   | 187   | 127   | 96    |
| PB               | 3.9   | 3.9   | 3.7   | 3.6   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 14 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

20.58 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 (688126.SH) 2022 年年报点评：扭亏为盈业绩高增，发力 300mm 硅片国产替代-2023/04/16
- 2.沪硅产业-U (688126.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩高速增长，半导体硅片龙头引领国产替代-2022/10/28
- 3.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
- 4.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
- 5.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 | 3,739 | 4,934 | 5,998 |
| 营业成本      | 2,782 | 3,020 | 3,894 | 4,730 |
| 营业税金及附加   | 9     | 7     | 10    | 12    |
| 销售费用      | 69    | 56    | 74    | 90    |
| 管理费用      | 284   | 280   | 370   | 390   |
| 研发费用      | 211   | 243   | 345   | 420   |
| EBIT      | 373   | 308   | 472   | 638   |
| 财务费用      | -2    | -7    | 13    | 29    |
| 资产减值损失    | -35   | -39   | -52   | -64   |
| 投资收益      | 101   | 93    | 123   | 150   |
| 营业利润      | 418   | 369   | 531   | 695   |
| 营业外收支     | -15   | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 403   | 369   | 531   | 695   |
| 所得税       | 59    | 54    | 77    | 101   |
| 净利润       | 345   | 316   | 453   | 593   |
| 归属于母公司净利润 | 325   | 301   | 444   | 587   |
| EBITDA    | 978   | 1,076 | 1,556 | 1,984 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金        | 7,625  | 5,940  | 4,634  | 3,572  |
| 应收账款及票据     | 707    | 717    | 946    | 1,150  |
| 预付款项        | 111    | 121    | 136    | 166    |
| 存货          | 823    | 871    | 1,100  | 1,335  |
| 其他流动资产      | 1,477  | 1,436  | 1,448  | 1,463  |
| 流动资产合计      | 10,743 | 9,084  | 8,264  | 7,686  |
| 长期股权投资      | 597    | 690    | 814    | 964    |
| 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 | 16,470 | 18,098 | 19,636 |
| 资产合计        | 25,463 | 25,555 | 26,363 | 27,322 |
| 短期借款        | 97     | 97     | 97     | 97     |
| 应付账款及票据     | 313    | 331    | 427    | 531    |
| 其他流动负债      | 1,483  | 1,241  | 1,499  | 1,761  |
| 流动负债合计      | 1,893  | 1,669  | 2,023  | 2,389  |
| 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  | 5,693  | 6,048  | 6,414  |
| 股本          | 2,732  | 2,732  | 2,732  | 2,732  |
| 少数股东权益      | 5,255  | 5,270  | 5,279  | 5,285  |
| 股东权益合计      | 19,546 | 19,862 | 20,315 | 20,909 |
| 负债和股东权益合计   | 25,463 | 25,555 | 26,363 | 27,322 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标     | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%)   |        |        |        |        |
| 营业收入增长率    | 45.95  | 3.85   | 31.96  | 21.56  |
| EBIT 增长率   | 75.93  | -17.44 | 53.51  | 35.09  |
| 净利润增长率     | 122.45 | -7.26  | 47.35  | 32.27  |
| 盈利能力 (%)   |        |        |        |        |
| 毛利率        | 22.72  | 19.23  | 21.07  | 21.14  |
| 净利率        | 9.03   | 8.06   | 9.00   | 9.79   |
| 总资产收益率 ROA | 1.28   | 1.18   | 1.68   | 2.15   |
| 净资产收益率 ROE | 2.27   | 2.07   | 2.95   | 3.76   |
| 偿债能力       |        |        |        |        |
| 流动比率       | 5.67   | 5.44   | 4.08   | 3.22   |
| 速动比率       | 5.10   | 4.76   | 3.40   | 2.53   |
| 现金比率       | 4.03   | 3.56   | 2.29   | 1.50   |
| 资产负债率 (%)  | 23.24  | 22.28  | 22.94  | 23.47  |
| 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   | 0.15   | 0.19   | 0.22   |
| 每股指标 (元)   |        |        |        |        |
| 每股收益       | 0.12   | 0.11   | 0.16   | 0.22   |
| 每股净资产      | 5.23   | 5.34   | 5.50   | 5.72   |
| 每股经营现金流    | 0.17   | 0.41   | 0.50   | 0.64   |
| 每股股利       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 估值分析       |        |        |        |        |
| PE         | 173    | 187    | 127    | 96     |
| PB         | 3.9    | 3.9    | 3.7    | 3.6    |
| EV/EBITDA  | 52.52  | 49.03  | 34.74  | 27.79  |
| 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    | 316    | 453    | 593    |
| 折旧和摊销       | 605    | 768    | 1,084  | 1,346  |
| 营运资金变动      | -610   | 3      | -188   | -181   |
| 经营活动现金流     | 459    | 1,117  | 1,362  | 1,757  |
| 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  | -1,685 | -1,306 | -1,061 |

## 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