

12 英寸硅片规模效应凸显，扭亏步伐加速

2022 年 04 月 13 日

4 月 12 日，沪硅产业发布 2021 年年报，公司 2021 年实现营收 24.67 亿元，同比增长 36.91%；归母净利润 1.46 亿元，同比增长 67.81%；扣非归母净利润-1.32 亿元，同比减亏 1.49 亿元。对应单四季度，公司实现营收 7.00 亿元，同比增长 38.71%，环比增长 8.55%；归母净利润 0.45 亿元，同比降低 48.82%。

► **营收再创新高，12 英寸毛利率大幅提升。**2021 年，受益于半导体下游需求强劲增长以及硅片行业高景气度，公司营收再创新高，各业务线均实现快速增长：（1）8 英寸及以下半导体硅片营收 14.21 亿元，同比增长 15.78%；（2）12 英寸半导体硅片营收 6.88 亿元，同比大幅增长 117.94%，毛利率为-6.17%，同比大幅提升 28.65 个百分点，规模效应凸显。（3）受托加工服务营收 2.97 亿元，同比增长 30.28%。单季度来看，截至 21Q4 公司连续七个季度营收创新高，达到 7.00 亿元，毛利率创新高达到 19.03%。

► **12 英寸硅片产能爬升规模效应显现，客户认证加速通过。**（1）2021 年公司 12 英寸硅片产能由年初的 20 万片/月增长至年底的 30 万片/月，成为国内规模最大的量产 12 英寸硅片正片的半导体硅片公司，其中正片出货量超过 50%，我们预计 2022 年有望达到满产。此外，公司已于 2021 年启动新增 30 万片/月 12 英寸硅片的扩产建设，公司预计 23 年初开始产能爬坡。（2）ASP 方面，由于全球半导体硅片供需紧张，硅片景气度高涨，受益于硅片涨价与公司产品结构优化，2021 年公司 12 英寸硅片 ASP 达 393 元，同比提升 12.55%。（3）公司客户认证加速通过，12 英寸硅片已通过 14nm 制程逻辑客户认证、19nm DRAM 存储器客户认证、128 层 3DNAND 存储器客户认证，在技术上实现了 14nm 及以上逻辑工艺与 3D NAND 存储工艺的全覆盖和规模化销售，主要客户包括中芯国际、长江存储、武汉新芯、台积电、格罗方德等海内外大厂。

► **8 英寸硅片产品结构不断优化，产能利用率维持高位。**截至 2021 年末，公司 8 英寸及以下抛光片、外延片产能合计 40 万片/月，8 英寸及以下 SOI 硅片产能合计超过 5 万片/月，面向射频前端芯片、模拟芯片、先进传感器、汽车电子等高端细分市场，与多家客户保持十年以上深度合作关系。2021 年，公司 8 英寸及以下硅片（含 SOI 硅片）产能利用率持续维持高位，在 SOI 硅片产能扩充的同时，通过去瓶颈化和提高生产效率的方式进一步提升产能，并进行车规级外延片扩产，产品结构持续优化。未来公司 8 英寸及以下硅片产品结构有望不断优化，盈利能力有望不断提升。

► **投资建议：**我们预计 22/23/24 年公司归母净利润有望达到 2.66/3.84/4.92 亿元，2022 年 4 月 13 日收盘价对应 PE 分别为 228/158/123 倍。公司作为国产半导体硅片龙头，领航硅片国产替代，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产能增长不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,467	3,657	4,840	5,764
增长率（%）	36.2	48.2	32.3	19.1
归属母公司股东净利润（百万元）	146	266	384	492
增长率（%）	67.8	81.7	44.5	28.4
每股收益（元）	0.05	0.10	0.14	0.18
PE	415	228	158	123
PB	5.8	3.9	3.8	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 13 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.3 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,467	3,657	4,840	5,764
营业成本	2,073	2,987	3,949	4,650
营业税金及附加	6	7	10	12
销售费用	70	91	97	115
管理费用	223	293	387	432
研发费用	126	183	242	288
EBIT	-32	96	155	266
财务费用	47	75	55	61
资产减值损失	-49	-57	-57	-58
投资收益	-3	-5	-4	-3
营业利润	163	288	426	547
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	157	288	426	547
所得税	12	23	43	55
净利润	145	265	383	492
归属于母公司净利润	146	266	384	492
EBITDA	457	734	968	1,241

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	884	5,102	4,255	3,888
应收账款及票据	477	810	1,053	1,215
预付款项	104	110	157	196
存货	678	977	1,291	1,521
其他流动资产	564	144	160	179
流动资产合计	2,706	7,143	6,916	6,998
长期股权投资	431	431	431	431
固定资产	4,057	4,907	6,113	7,068
无形资产	326	284	241	198
非流动资产合计	13,551	14,507	15,495	16,211
资产合计	16,257	21,650	22,411	23,210
短期借款	297	0	0	0
应付账款及票据	234	426	507	595
其他流动负债	905	1,137	1,435	1,653
流动负债合计	1,436	1,564	1,942	2,248
长期借款	1,980	1,980	1,980	1,980
其他长期负债	2,347	2,347	2,347	2,347
非流动负债合计	4,327	4,327	4,327	4,327
负债合计	5,762	5,891	6,269	6,575
股本	2,480	2,720	2,720	2,720
少数股东权益	72	72	72	71
股东权益合计	10,494	15,759	16,143	16,635
负债和股东权益合计	16,257	21,650	22,411	23,210

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.19	48.25	32.34	19.09
EBIT 增长率	73.93	402.09	61.21	71.65
净利润增长率	67.81	81.72	44.49	28.36
盈利能力 (%)				
毛利率	15.96	18.33	18.41	19.32
净利润率	5.90	7.25	7.92	8.54
总资产收益率 ROA	0.90	1.23	1.71	2.12
净资产收益率 ROE	1.40	1.69	2.39	2.97
偿债能力				
流动比率	1.89	4.57	3.56	3.11
速动比率	1.34	3.87	2.81	2.35
现金比率	0.62	3.26	2.19	1.73
资产负债率 (%)	35.45	27.21	27.97	28.33
经营效率				
应收账款周转天数	63.25	70.19	67.78	67.07
存货周转天数	119.35	119.35	119.35	119.35
总资产周转率	0.15	0.17	0.22	0.25
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.10	0.14	0.18
每股净资产	3.83	5.77	5.91	6.09
每股经营现金流	0.11	0.29	0.41	0.55
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	415	228	158	123
PB	5.8	3.9	3.8	3.7
EV/EBITDA	137.71	79.57	61.23	48.05
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	145	265	383	492
折旧和摊销	489	638	813	974
营运资金变动	-461	-292	-243	-143
经营活动现金流	307	778	1,116	1,488
资本开支	-1,304	-1,170	-1,857	-1,749
投资	80	17	0	0
投资活动现金流	-1,199	-1,156	-1,861	-1,753
股权募资	50	5,000	0	0
债务募资	701	-299	0	0
筹资活动现金流	505	4,596	-102	-102
现金净流量	-402	4,218	-847	-367

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。	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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001