

沪硅产业 (688126.SH) 2022H1 营收高增长，前景可期

2022 年 08 月 18 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）

罗通（联系人）

liuxiang2@kysec.cn

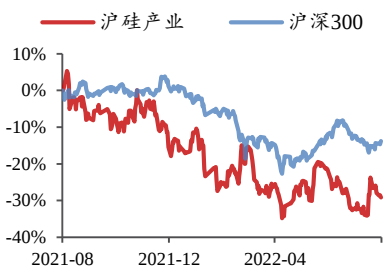
luotong@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790120070043

日期	2022/8/17
当前股价(元)	21.65
一年最高最低(元)	32.55/19.40
总市值(亿元)	591.40
流通市值(亿元)	291.47
总股本(亿股)	27.32
流通股本(亿股)	13.46
近 3 个月换手率(%)	65.27

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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

● 国内半导体硅片龙头，2022H1 营收高增长，维持“买入”评级

2022 年 8 月 17 日公司发布半年报，2022H1 营收 16.46 亿元，同比+46.62%；归母净利润 0.55 亿元，同比-47.71%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比扭亏。计算得 2022Q2 单季度营收 8.60 亿元，同比+46.19%，环比+9.34%；归母净利润 0.70 亿元，同比-27.04%，环比扭亏；扣非归母净利润 0.28 亿元，同环比扭亏。公司是国内大硅片龙头，硅片行业供不应求，同时国产替代需求旺盛，公司份额有望持续提高。我们上调盈利预测，2022-2024 年归母净利润预计为 2.34 (+0.28)/3.24 (+0.13)/4.36 (+0.23) 亿元，EPS 预计为 0.09 (+0.01)/0.12 (+0.01)/0.16 (+0.01) 元，当前股价对应 PE 为 252.3/182.3/135.8 倍，维持“买入”评级。

● 下游需求旺盛，公司出货量持续提升，积极扩产，成长动力充足

2022H1 公司 200mm 及以下硅片产能利用率继续维持在高位，量价齐涨；300mm 硅片的产能利用率持续攀升，300mm 硅片历史累计出货超过 500 万片，月出货量屡创新高。子公司上海新昇大硅片技术水平国内领先，实现了 14nm 及以上逻辑工艺与 3D 存储工艺的全覆盖、主流硅片产品种类全覆盖，产能将从 30 万片/月产能扩产至 60 万片/月；子公司 Okmetic 200mm 及以下 MEMS 用抛光片技术水平和市场份额全球领先，且在芬兰万塔启动 200mm 特色硅片扩产项目，将扩大面向 MEMS 以及射频等应用的抛光片产能，巩固公司在先进传感器、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；子公司新傲科技 200mm 及以下外延片的技术水平和市场份额国内领先，如期推进 300mm 高端硅基材料研发中试项目，完成了 200mm SOI 产线扩容，产能由 3 万片/月提升至 4 万片/月；子公司新硅聚合的绝缘体上功能薄膜衬底材料产品研发及产线建设顺利，已送样部分客户。公司拥有众多国内外知名客户，包括台积电、联电、格罗方德、意法半导体、Towerjazz 等国际芯片厂商以及中芯国际、华虹宏力、华力微电子、长江存储、武汉新芯、长鑫存储、华润微等国内所有主要芯片制造企业。

● **风险提示：**市场竞争加剧、技术研发不及预期、产能建设不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,811	2,467	3,423	4,581	5,783
YOY(%)	21.4	36.2	38.8	33.8	26.2
净利润(百万元)	87	146	234	324	436
YOY(%)	196.8	67.8	60.4	38.4	34.3
毛利率(%)	13.1	16.0	21.8	25.4	26.6
净利率(%)	5.0	5.9	6.8	7.1	7.5
ROE(%)	0.9	1.4	2.2	2.9	3.8
EPS(摊薄/元)	0.03	0.05	0.09	0.12	0.16
P/E(倍)	679.2	404.8	252.3	182.3	135.8
P/B(倍)	6.3	5.7	5.5	5.4	5.2

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3327	2706	2826	3532	4272
现金	1292	884	1226	1641	2072
应收票据及应收账款	431	477	0	0	0
其他应收款	26	43	53	75	86
预付账款	51	104	111	177	187
存货	555	678	915	1118	1407
其他流动资产	972	521	521	521	521
非流动资产	11213	13551	15906	18609	21233
长期投资	34	431	826	1220	1615
固定资产	3293	4057	5843	7909	9898
无形资产	369	326	322	320	323
其他非流动资产	7516	8736	8915	9159	9397
资产总计	14540	16257	18732	22141	25505
流动负债	1414	1436	3784	7029	10227
短期借款	500	297	2426	5425	8363
应付票据及应付账款	204	234	0	0	0
其他流动负债	710	905	1358	1604	1864
非流动负债	3587	4327	4221	4061	3794
长期借款	1616	2479	2373	2213	1946
其他非流动负债	1971	1848	1848	1848	1848
负债合计	5000	5762	8005	11090	14021
少数股东权益	97	72	71	70	68
股本	2480	2480	2480	2480	2480
资本公积	2226	2215	2215	2215	2215
留存收益	262	408	641	964	1398
归属母公司股东权益	9443	10422	10656	10981	11416
负债和股东权益	14540	16257	18732	22141	25505

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	377	307	908	1061	1537
净利润	90	145	233	323	434
折旧摊销	407	468	432	620	829
财务费用	77	47	131	271	431
投资损失	1	3	-5	-0	-1
营运资金变动	-220	-352	112	-151	-153
其他经营现金流	23	-5	3	-2	-3
投资活动现金流	-1908	-1199	-2788	-3323	-3454
资本支出	1178	1324	2393	2928	3059
长期投资	-740	80	-394	-395	-394
其他投资现金流	10	45	-1	-0	-1
筹资活动现金流	2118	505	94	-322	-590
短期借款	-138	-204	2129	2999	2938
长期借款	855	863	-106	-160	-267
普通股增加	620	0	0	0	0
资本公积增加	1643	-11	0	0	0
其他筹资现金流	-862	-143	-1930	-3162	-3260
现金净增加额	586	-402	-1787	-2584	-2507

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1811	2467	3423	4581	5783
营业成本	1574	2073	2678	3419	4245
营业税金及附加	6	6	8	11	14
营业费用	61	70	86	105	110
管理费用	162	223	310	415	492
研发费用	131	126	175	229	260
财务费用	77	47	131	271	431
资产减值损失	-60	-49	-67	-69	-58
其他收益	187	291	291	291	300
公允价值变动收益	188	2	2	2	2
投资净收益	-1	-3	5	0	1
资产处置收益	0	0	-7	-2	-3
营业利润	119	163	256	350	469
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	7	7	5	6	6
利润总额	114	157	253	346	464
所得税	24	12	19	22	30
净利润	90	145	233	323	434
少数股东损益	3	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	87	146	234	324	436
EBITDA	619	781	816	1236	1724
EPS(元)	0.03	0.05	0.09	0.12	0.16

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	21.4	36.2	38.8	33.8	26.2
营业利润(%)	263.3	37.2	57.1	36.7	33.8
归属于母公司净利润(%)	196.8	67.8	60.4	38.4	34.3
获利能力					
毛利率(%)	13.1	16.0	21.8	25.4	26.6
净利率(%)	5.0	5.9	6.8	7.1	7.5
ROE(%)	0.9	1.4	2.2	2.9	3.8
ROIC(%)	1.5	2.2	2.4	3.3	4.2
偿债能力					
资产负债率(%)	34.4	35.4	42.7	50.1	55.0
净负债比率(%)	30.1	36.1	54.0	75.4	93.0
流动比率	2.4	1.9	0.7	0.5	0.4
速动比率	1.9	1.2	0.4	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	5.5	6.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.7	9.7	22.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.05	0.09	0.12	0.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.11	0.33	0.39	0.56
每股净资产(最新摊薄)	3.46	3.82	3.90	4.02	4.18
估值比率					
P/E	679.2	404.8	252.3	182.3	135.8
P/B	6.3	5.7	5.5	5.4	5.2
EV/EBITDA	90.1	73.2	72.5	49.9	37.2

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，属于机密材料，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16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