

晶盛机电 300316

其他专用机械 / 专用设备 / 机械设备

设备业务增速符合预期，看好材料业务持续放量

基础数据：

截至 2023 年 4 月 3 日

当前股价	68.25 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	13.09 亿股
流通股本	12.31 亿股
总市值	893 亿元
流动市值	840 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

联系电话：010-68080680

研究助理 刘然

liuran@gwgsc.com

执业证书编号：S0200121070007

联系电话：010-68099389

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 12
层

事件：公司发布2022年报：2022年公司实现营收106.38亿元，同比增长78.45%；实现归母净利润29.24亿元，同比增长70.80%。EPS为2.26元，同比增长69.92%。ROE（加权）为33.82%，同比提升5.35 pct。

事件点评：

◆**营收增长符合预期，材料业务开启第二增长曲线。**2022年公司设备及服务业务实现营业收入84.68亿元，同比增长70.16%；材料业务营业收入14.55亿元，同比增长273.61%，材料业务收入增长超预期。我们认为公司材料业务得益于坩埚、蓝宝石、金刚线等业务的快速增长。2022年5月10日，公司子公司宁夏鑫晶年产16万只石英坩埚生产基地一期年产4.8万只大尺寸石英坩埚项目正式投产，可生产28~48英寸石英坩埚，并完成二期项目年产4.8万只大尺寸石英坩埚签约。2022年11月，晶盛机电新一代金刚线材料生产项目（一期）投产。**2023年公司计划材料业务收入突破50亿元**，我们判断公司坩埚、金刚线产能的落地有望对这一目标实现有力支撑。

◆**盈利能力保持稳定，销售/管理费用率下降明显。**2022年公司销售毛利率为39.65%，同比下降0.08 pct，销售净利率为28.93%，同比下降0.06 pct。分业务类型看，2022年公司设备及服务毛利率为40.80%，同比下降1.81 pct。材料业务毛利率38.99%，同比提升14.45pct。我们判断材料业务毛利率较快提升主要原因为坩埚业务占比提高。在费用端，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为0.42%/2.69%/7.49%，同比变动-0.09 pct/-0.66 pct/1.56 pct，销售与管理费用率明显下降。

◆**未完成订单及合同负债高增长，半导体设备订单超预期。**截止2022年12月31日，公司未完成设备及智能化加工设备合同总计254.23亿元，其中未完成半导体设备合同33.92亿元；截止2022年12月31日，公司合同负债规模为94.65亿元，同比增长90.69%。2023年公司计划营业收入同比增长60%以上，根据现有未完成订单及合同负债规模，我



们认为公司完成这一目标压力不大。

◆研发投入持续加码，新产品不断助力公司成长。2022 公司研发费用 7.96 亿元，同比增长 125.22%。在半导体设备端，公司实现了 8 英寸硅片晶体生长、切片、抛光、CVD 等环节的全覆盖，12 英寸大硅片长晶、切片、研磨、抛光、减薄等设备也已实现批量销售。此外，公司向半导体产业链下游延伸，开发出了应用于晶圆及封装端的减薄设备、外延设备、LPCVD 设备。功率半导体设备端，公司继单片式 6 英寸碳化硅外延设备实现批量销售后，成功开发出行业领先的 6 英寸双片式碳化硅外延设备。在光伏设备端，公司向电池和组件环节延伸，开发了兼容多种电池技术的管式设备，目前管式等离子体沉积炉已通过验证并实现销售；在组件端，公司开发了含叠瓦焊机、排板机、边框自动上料机、灌胶检测仪等多道工序的组件设备产线。2023 年公司计划新签电池设备及组件设备订单超 30 亿元。材料业务端，公司实现了 300Kg 级及以上蓝宝石晶体的规模化量产，成功生长出 8 英寸 N 型碳化硅晶体。

投资建议：

我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为47.57/54.53/63.62亿元，EPS分别为3.63/4.17/4.86元，当前股价对应PE为18.78/16.38/14.04倍。公司坩埚、金刚线材料业务有望快速放量，成为公司第二成长曲线。碳化硅材料业务有望对公司业绩增长实现支撑。我们认为公司估值目前存在一定低估，未来仍有一定上升空间，维持其“买入”投资评级。

风险提示：

光伏硅片扩产增速下滑；坩埚、金刚线业务行业竞争加剧；半导体硅片扩产增速下滑；碳化硅业务需求量不及预期。



主要财务数据及预测：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,638.31	17,012.22	21,150.74	25,131.38
增长率(%)	78.45	59.91	24.33	18.82
归母净利润（百万元）	2,923.65	4,756.69	5,452.72	6,361.82
增长率(%)	70.80	62.70	14.63	16.67
EPS（元/股）	2.23	3.63	4.17	4.86
市盈率（P/E）	30.55	18.78	16.38	14.04
市净率（P/B）	8.29	5.58	4.39	3.52

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,509.18	6,512.16	10,013.45	15,392.71	营业收入	10,638.31	17,012.22	21,150.74	25,131.38
应收账款	2,566.88	4,048.99	3,941.29	5,133.93	营业成本	6,420.38	10,251.28	12,787.76	15,263.64
预付账款	958.22	1,604.60	1,663.38	2,322.12	营业税金及附加	126.28	204.15	253.81	301.58
存货	12,390.63	17,224.16	20,428.68	25,362.25	销售费用	44.52	76.56	88.83	100.53
其他	3,165.07	4,391.75	5,093.97	5,519.29	管理费用	286.58	476.34	571.07	678.55
流动资产合计	22,589.99	33,781.67	41,140.78	53,730.30	研发费用	796.33	1,114.30	1,353.65	1,608.41
长期股权投资	950.83	950.83	950.83	950.83	财务费用	-19.37	-34.02	-42.30	-50.26
固定资产	2,573.30	3,431.83	3,650.85	3,777.08	资产减值损失	-102.80	-170.00	-200.00	-220.00
在建工程	1,396.36	798.55	741.70	682.94	公允价值变动收益	44.59	470.00	20.00	20.00
无形资产	428.66	509.88	597.20	690.26	投资净收益	92.15	55.00	55.00	55.00
其他	947.53	1,089.05	1,214.67	1,332.00	其他	298.05	-24.90	1,143.45	1,418.21
非流动资产合计	6,296.67	6,780.14	7,155.25	7,433.11	营业利润	3,447.94	5,707.83	6,473.13	7,564.14
资产总计	28,886.66	40,561.81	48,296.03	61,163.41	营业外收入	5.16	6.00	6.00	6.00
短期借款	1,090.63	0.00	0.00	0.00	营业外支出	34.01	12.00	13.00	14.00
应付账款	4,133.56	5,875.33	6,254.86	8,223.90	利润总额	3,419.09	5,701.83	6,466.13	7,556.14
其他	12,285.60	17,767.24	20,442.54	25,894.67	所得税	341.30	684.22	711.27	831.18
流动负债合计	17,509.79	23,642.58	26,697.40	34,118.57	净利润	3,077.79	5,017.61	5,754.85	6,724.97
长期借款	1.12	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	154.15	260.92	302.13	363.15
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	2,923.65	4,756.69	5,452.72	6,361.82
其他	162.92	211.80	254.16	279.58	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债合计	164.04	211.80	254.16	279.58	成长能力				
负债合计	17,673.83	23,854.37	26,951.56	34,398.14	营业收入	78.45%	59.91%	24.33%	18.82%
少数股东权益	439.53	700.45	1,002.58	1,365.73	营业利润	73.06%	65.54%	13.41%	16.85%
股本	1,308.72	1,308.72	1,308.72	1,308.72	归属于母公司净利润	70.80%	62.70%	14.63%	16.67%
资本公积	2,642.44	4,041.08	4,041.08	4,041.08	获利能力				
留存收益	9,518.05	14,698.26	19,033.18	24,090.82	毛利率	39.65%	39.74%	39.54%	39.26%
其他	-2,695.91	-4,041.08	-4,041.08	-4,041.08	净利率	27.48%	27.96%	25.78%	25.31%
股东权益合计	11,212.82	16,707.43	21,344.48	26,765.27	ROE	27.14%	29.72%	26.81%	25.05%
负债和股东权益总计	28,886.66	40,561.81	48,296.03	61,163.41	ROIC	69.27%	63.62%	66.18%	69.31%
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	1,313.51	5,157.22	5,211.80	7,228.17	资产负债率	61.18%	58.81%	55.80%	56.24%
资本支出	2,348.50	651.12	617.64	594.58	流动比率	1.29	1.43	1.54	1.57
长期投资	-26.66	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.58	0.70	0.78	0.83
其他	-4,279.88	-2,226.12	-1,252.64	-1,189.58	营运能力				
投资活动现金流	-1,958.04	-1,575.00	-635.00	-595.00	应收账款周转率	5.00	5.14	5.29	5.54
债权融资	1,091.92	1.66	1.66	1.66	存货周转率	1.15	1.15	1.12	1.10
股权融资	1,393.90	1,486.15	42.30	50.26	总资产周转率	0.46	0.49	0.48	0.46
其他	-405.80	-2,067.04	-1,119.47	-1,305.83	每股指标（元）	2020	2021E	2022E	2023E
筹资活动现金流	2,080.01	-579.24	-1,075.51	-1,253.91	每股收益	2.23	3.63	4.17	4.86
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.00	3.94	3.98	5.52
现金净增加额	1,435.48	3,002.98	3,501.29	5,379.26	每股净资产	8.23	12.23	15.54	19.41

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。