

装备+材料协同发展，业绩稳健增长

2023 年 04 月 03 日

► **公司事件：**晶盛机电发布 2022 年年报：2022 年实现营业收入 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%；实现扣非归母净利润 27.40 亿元，同比增长 67.89%。

► **材料业务收入和盈利水平高速增长，研发投入大幅增加。**2022 年公司实现整体毛利率 39.65%，净利率 28.93%，同比-0.08、-0.06pct，基本维持稳定。分业务来看，装备业务实现营业收入 84.68 亿元，同比增长 70.16%，毛利率为 40.80%，同比-1.81pct；**材料业务实现营业收入 14.55 亿元，同比大幅增长 273.61%，毛利率为 38.99%，同比+14.45pct。**2022 年研发费用 7.96 亿，同比增长 125.22%，高研发费用为未来持续高速增长打下坚实基础。

► **先进装备领域：**1) 光伏设备：公司产品覆盖硅片、电池和组件环节，核心产品全自动单晶硅生长炉市占率国内领先，被四部委评为国家重点新产品。同时公司协同客户引领行业新产品技术迭代，是行业内率先开发并批量销售 G12 技术路线的单晶炉、智能化加工设备、叠瓦自动化产线的厂商；2) 半导体设备：公司产品在 8 英寸晶体生长、切片、抛光、CVD 等环节已实现全覆盖，12 英寸长晶、切片、研磨、抛光、减薄等设备也已实现批量销售，产品质量已达到国际先进水平；3) 碳化硅外延设备：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，大幅降低下游生产成本，推动行业效率提升。截至 2022 年底，公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同总计 254.23 亿元，同比增长 26.58%，其中未完成半导体设备合同 33.92 亿元，同比增长 217.60%。

► **先进材料领域：**1) 蓝宝石：公司成功掌握国际领先的超大尺寸蓝宝石晶体生长技术，已成功生长出全球领先的 700Kg 级蓝宝石晶体，并实现 300Kg 级及以上蓝宝石晶体的规模化量产，实现技术和规模双领先；2) 碳化硅：公司已掌握行业领先的 8 英寸碳化硅衬底技术和工艺，并建设了 6-8 英寸碳化硅晶体生长、切片、抛光环节的研发实验线，通过持续加强技术创新和工艺积累，逐步实现大尺寸碳化硅晶体生长和加工技术的自主可控；3) 坩埚：公司高品质大尺寸石英坩埚在规模和技术水平上均达到了行业领先水平，在半导体和光伏领域取得了较高的市场份额；4) 金刚线：公司在金刚线领域实现了差异化的技术突破，并进入到规模化量产阶段。

► **投资建议：**预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 158.14/205.59/267.26 亿元，归母净利 42.57/55.78/72.69 亿元，同比增 45.6%/31.0%/30.3%，当前股价对应 PE 分别为 21 倍、16 倍、12 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；定增项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10,638	15,814	20,559	26,726
增长率 (%)	78.5	48.7	30.0	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,924	4,257	5,578	7,269
增长率 (%)	70.8	45.6	31.0	30.3
每股收益 (元)	2.23	3.25	4.26	5.55
PE	31	21	16	12
PB	8.3	6.2	4.7	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 03 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

68.25 元



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 占豪

执业证书：S0100522090007

电话：15216676817

邮箱：zhanhao@mszq.com

相关研究

1.晶盛机电 (300316.SZ) 2022 年三季报业绩点评：2022Q3 业绩超预期，设备表现亮眼-2022/10/26

2.晶盛机电 (300316.SZ) 2022 年三季报业绩预告点评：2022Q3 业绩超预期，设备表现亮眼-2022/10/12

3.晶盛机电 (300316.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：全年业绩符合预期，多项业务板块齐发力-2022/04/28

4.晶盛机电 (300316.SZ) 2021 年业绩快报点评：Q4 业绩创新高，半导体设备+碳化硅材料加速布局-2022/03/09

5.【民生机械】晶盛机电 (300316) 2021 年三季报点评：Q3 业绩快速增长，盈利能力持续提升-2021/11/01

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	10,638	15,814	20,559	26,726
营业成本	6,420	9,650	12,545	16,308
营业税金及附加	126	198	257	335
销售费用	45	83	107	140
管理费用	287	484	629	818
研发费用	796	1,062	1,380	1,794
EBIT	3,315	4,928	6,424	8,336
财务费用	-19	-3	-39	-85
资产减值损失	-103	-148	-192	-250
投资收益	92	139	181	235
营业利润	3,448	4,951	6,488	8,455
营业外收支	-29	0	0	0
利润总额	3,419	4,951	6,488	8,455
所得税	341	576	755	984
净利润	3,078	4,375	5,733	7,471
归属于母公司净利润	2,924	4,257	5,578	7,269
EBITDA	3,719	5,422	7,131	9,285

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,509	5,694	9,105	13,780
应收账款及票据	2,570	4,214	5,495	7,129
预付款项	958	1,310	1,702	2,213
存货	12,391	16,298	21,188	27,544
其他流动资产	3,162	6,216	8,005	10,330
流动资产合计	22,590	33,732	45,495	60,997
长期股权投资	951	1,090	1,271	1,506
固定资产	2,573	3,071	3,457	3,788
无形资产	429	428	425	422
非流动资产合计	6,297	6,548	6,702	6,862
资产合计	28,887	40,280	52,197	67,859
短期借款	1,091	791	591	491
应付账款及票据	6,350	10,332	13,432	17,462
其他流动负债	10,069	14,021	18,202	23,638
流动负债合计	17,510	25,144	32,225	41,590
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	163	162	161	159
非流动负债合计	164	163	162	160
负债合计	17,674	25,307	32,387	41,751
股本	1,309	1,309	1,309	1,309
少数股东权益	440	558	712	914
股东权益合计	11,213	14,973	19,811	26,108
负债和股东权益合计	28,887	40,280	52,197	67,859

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	78.45	48.65	30.00	30.00
EBIT 增长率	73.55	48.64	30.34	29.77
净利润增长率	70.80	45.60	31.04	30.31
盈利能力 (%)				
毛利率	39.65	38.98	38.98	38.98
净利率	27.48	26.92	27.13	27.20
总资产收益率 ROA	10.12	10.57	10.69	10.71
净资产收益率 ROE	27.14	29.53	29.21	28.85
偿债能力				
流动比率	1.29	1.34	1.41	1.47
速动比率	0.49	0.59	0.65	0.70
现金比率	0.20	0.23	0.28	0.33
资产负债率 (%)	61.18	62.83	62.05	61.53
经营效率				
应收账款周转天数	87.07	100.53	100.53	100.53
存货周转天数	704.41	622.07	622.07	622.07
总资产周转率	0.46	0.46	0.44	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	2.23	3.25	4.26	5.55
每股净资产	8.23	11.01	14.59	19.25
每股经营现金流	1.00	2.84	3.96	5.20
每股股利	0.45	0.68	0.90	1.17
估值分析				
PE	31	21	16	12
PB	8.3	6.2	4.7	3.5
EV/EBITDA	23.39	15.59	11.35	8.20
股息收益率 (%)	0.66	1.00	1.31	1.71

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,078	4,375	5,733	7,471
折旧和摊销	404	494	707	949
营运资金变动	-2,145	-1,337	-1,462	-1,883
经营活动现金流	1,314	3,717	5,180	6,799
资本开支	-2,318	-570	-636	-815
投资	293	0	0	0
投资活动现金流	-1,958	-570	-636	-815
股权募资	1,498	0	0	0
债务募资	1,063	-300	-200	-100
筹资活动现金流	2,080	-961	-1,134	-1,308
现金净流量	1,436	2,185	3,410	4,676

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