

公司点评报告

2023年04月03日

東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.晶盛机电（300316.SZ）：设备几近翻倍，新材料加速放量
公司点评报告

事件点评

公司2022年实现营收106.38亿元，同比+78.45%；归母净利润29.24亿元，同比+70.80%；扣非归母净利润27.40亿元，同比+67.89%。其中Q4实现营收31.76亿元，同比+61.21%。

公司在手订单充沛，2023年业绩有望持续高增。截至2022年底，公司在手未完成设备订单254.23亿元（其中半导体设备订单33.92亿元），同比+26.6%。目前公司产能均处于满负荷运行状态，订单的持续增长对未来几年持续高成长形成支撑和保证。公司2023年目标营收同比增长60%以上。

在光伏设备领域，公司不断巩固上游硅片生长和加工设备优势，并延伸至电池端和组件端核心装备。目前公司作为光伏长晶设备龙头，持续受益于下游扩产势头延续，下游硅片环节向大尺寸产能转化的旺盛需求为公司带来持续增长动能。同时公司积极进行新品迭代，并基于光伏行业向下游延伸至电池和组件核心设备环节。公司2023年目标新签电池设备及组件设备订单超30亿元，预计在光伏设备端的一体化优势将得到加强。

在半导体设备领域，公司持续受益于国产大硅片扩产周期，加速长晶设备及碳化硅外延设备的验证和推广。公司已基本实现8寸和12寸的大硅片设备全覆盖并批量销售。除长晶设备外，公司也在切片、抛光、CVD等核心设备进行研发。目前公司在单片式6英寸碳化硅外延设备实现批量销售且订单快速增长，并成功开发出行业领先的6英寸双片式碳化硅外延设备，将带动下游生产成本大幅降低。

在材料领域，2022年公司蓝宝石材料收入实现大幅增长，核心耗材石英坩埚和金刚线快速起量。2022年公司在蓝宝石材料领域受益于行业份额提升及工艺升级，收入实现14.55亿元，带动10亿左右的收入增量。在核心耗材领域，宁夏坩埚生产基地产能逐步释放，浙江金刚线一期产能顺利投产，两种耗材快速起量。碳化硅材料环节，公司目前在6英寸碳化硅衬底产品已通过下游部分客户验证，并已成功生长出行业领先的8英寸碳化硅晶体。2023年公司在材料领域目标收入超50亿元，对应规模翻倍，彰显公司在材料赛道高速成长的明确规划和充足信心。

投资建议

公司的设备和材料两条成长曲线日益清晰，材料环节加速放量。设备上，光伏长晶业务的龙头地位继续得到夯实，同时在半导体长晶领域实现了突破性的发展，公司对其他环节核心设备的拓展也具备实现收入的潜力；在材料上，公司通过聚焦先进尺寸工艺实现蓝宝石材料份额的提升，并通过良好的客户基础推动石英、金刚线等核心耗材的快速起量，碳化硅材料的研发及验证进展也在稳步推进。我们预判公司2023/2024年归母净利润分别为44/56亿元，基于公司未来几年高成长性，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

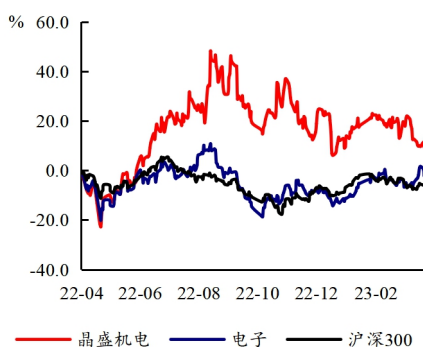
下游需求不及预期，行业格局恶化，新材料业务进展不及预期。

评级 强烈推荐（维持）

报告作者

作者姓名	彭琦
资格证书	S1710522060001
电子邮箱	pengq887@easec.com.cn
联系人	沈晓涵
电子邮箱	shenxh@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	1308.72
流通A股/B股(百万股)	1308.72/0.00
资产负债率(%)	61.18
每股净资产(元)	8.23
市净率(倍)	7.93
净资产收益率(加权)	33.82
12个月内最高/最低价	84.01/44.03

相关研究

《【电子】晶盛机电（300316.SZ）：长晶设备翻倍成长，石英坩埚业务起量_20221025》2022.10.25

《【电子】晶盛机电（300316.SZ）：设备龙头持续放量，材料布局打造新增长点_20221017》2022.10.17

盈利预测

项目(单位: 百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10638.31	17102.88	20552.54	25289.57
增长率 (%)	78.45	60.77	20.17	23.05
归母净利润	2923.65	4388.12	5592.00	7655.44
增长率 (%)	70.80	50.09	27.43	36.90
EPS (元/股)	2.26	3.35	4.27	5.85
市盈率 (P/E)	28.12	19.47	15.28	11.16
市净率 (P/B)	7.72	5.63	4.11	3.00

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所, 基于 2023 年 3 月 31 日收盘价

1. 核心观点

公司 2022 年实现营收 106.38 亿元, 同比+78.45%; 归母净利润 29.24 亿元, 同比+70.80%; 扣非归母净利润 27.40 亿元, 同比+67.89%。其中 Q4 实现营收 31.76 亿元, 同比+61.21%。

公司在手订单充沛, 设备订单持续增长。截至 2022 年底, 公司在手未完成设备订单 254.23 亿元 (其中半导体设备订单 33.92 亿元), 同比+26.6%。2022Q4 公司发出商品及合同负债也环比 Q3 实现大幅增长, 产品供销两旺。目前公司产能均处于满负荷运行状态, 订单的持续增长对未来几年持续高成长形成支撑和保证。公司 2023 年目标实现营业收入同比增长 60% 以上。

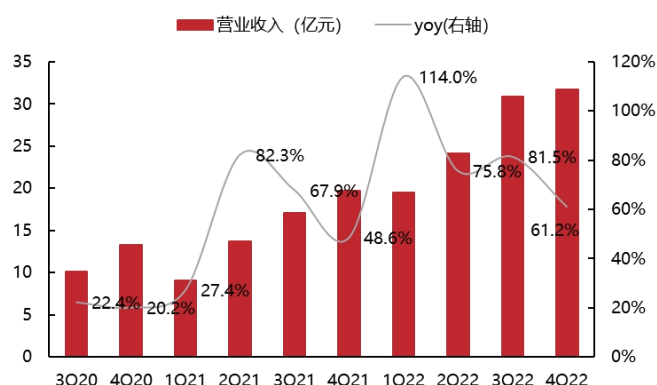
在光伏设备领域, 公司不断巩固上游硅片生长和加工设备优势, 并延伸至电池端和组件端核心装备。目前公司作为光伏长晶设备龙头, 持续受益于下游扩产势头延续, 下游硅片环节向大尺寸产能转化的旺盛需求为公司带来持续成长动能。同时公司积极进行新品迭代, 完成第五代基于开放平台架构的单晶炉的研发, 将软件开发权交给客户, 为客户差异化竞争提供新的解决方案, 有望进一步巩固公司的行业龙头地位。除硅片的长晶和加工环节, 公司基于光伏行业向下游延伸至电池和组件核心设备环节, 开发了基于兼容多种电池技术的管式设备和含叠瓦焊机、排板机、上料机、灌胶检测仪等多道工序的组件设备产线。公司 2023 年目标新签电池设备及组件设备订单超 30 亿元, 预计在光伏设备端的一体化优势将得到加强。

在半导体设备领域, 公司持续受益于国产大硅片扩产周期, 加速长晶设备及碳化硅外延设备的验证和推广。公司已基本实现 8 寸和 12 寸的大硅片设备全覆盖并批量销售。除长晶设备外, 公司也在切片、抛光、CVD 等核心设备进行研发。目前公司在单片式 6 英寸碳化硅外延设备实现批量销售且订单快速增长, 并成功开发出行业领先的 6 英寸双片式碳化硅外延设备, 将带动下游生产成本大幅降低。

在材料领域, 2022 年公司蓝宝石材料收入实现大幅增长, 核心耗材石英坩埚和金刚线快速起量。2022 年公司在蓝宝石材料领域收入 14.55 亿元, 同比+273.61%。公司作为蓝宝石材料龙头公司, 在周期性下滑阶段受益于行业份额的提升, 并聚焦大尺寸蓝宝石材料工艺, 将规模量产等级由 300kg 逐步提升至 450kg, 进一步降低了材料成本。在核心耗材领域, 公司的大尺寸石英坩埚在半导体和光伏领域均获得较高市场份额, 且公司提前储备石英砂锅内层使用的进口石英砂, 有望保证石英坩埚以更具优势的成本顺利扩产; 公司在金钢丝线领域也实现了差异化的技术突破, 浙江金刚丝线一期产能顺利投产并已实现规模化销售。碳化硅材料环节, 公司目前在 6 英寸碳化硅衬底产品已通过下游部分客户验证, 并已成功生长出行业领先的 8 英寸碳化硅晶体。2023 年公司在材料领域目标收入超 50 亿元, 对应规模翻倍, 彰显公司在材料赛道高速成长的明确规划和充足信心。

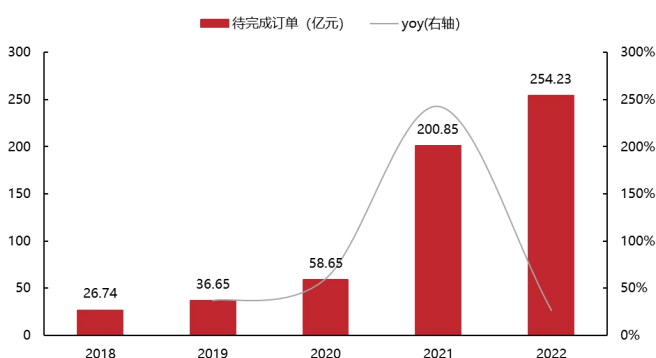
2. 财务情况一览

图表 1. 公司 Q4 营收持续高增



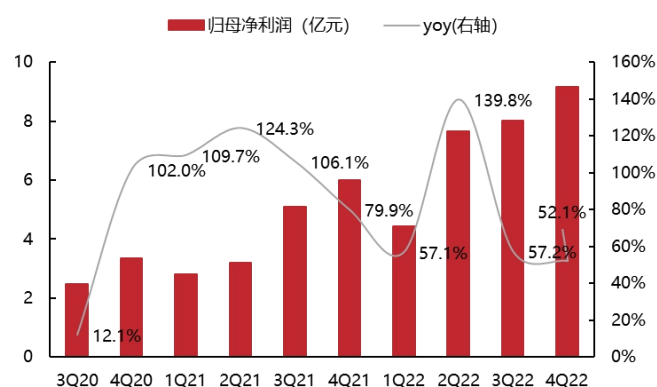
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 2. 公司待完成订单持续增长



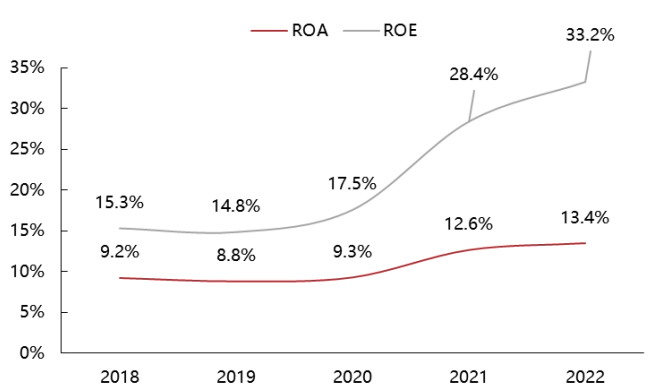
资料来源: 公司公告, 东亚前海证券研究所

图表 3. 公司季度归母净利润保持增长



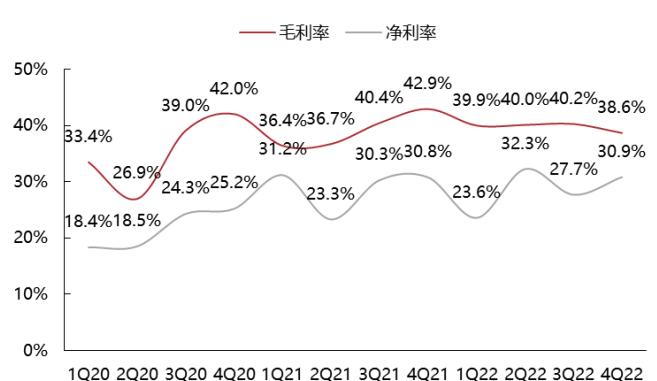
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 4. 公司近年来盈利能力持续攀升



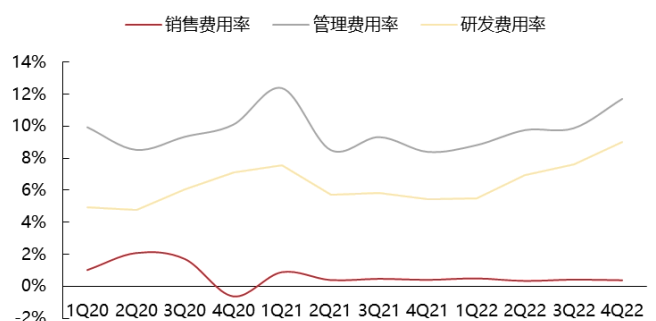
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 5. 公司毛利率及净利率保持稳定



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 6. 公司 Q4 研发及管理费用率有所抬升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

3. 盈利预测

公司的设备和材料两条成长曲线日益清晰，材料板块加速放量。设备上，光伏长晶业务的龙头地位继续得到夯实，同时在半导体长晶领域得到了突破性的发展，公司对其他环节核心设备的拓展也具备实现收入的潜力；在材料上，公司通过聚焦先进尺寸工艺实现蓝宝石材料份额的提升，并通过良好的客户基础推动石英、金刚丝线等核心耗材的快速起量，碳化硅材料的研发及验证进展也在稳步推进。我们预判公司2023/2024年归母净利润分别为44/56亿元，基于公司未来几年高成长性，维持“强烈推荐”评级。

4. 风险提示

下游需求不及预期：目前硅片环节处于竞争性扩产阶段，若短期内出现大幅产能过剩，厂商短期内纷纷停止扩产，则可能影响公司在手订单的实现，进而影响公司业绩。

行业格局恶化：若光伏设备厂商逐步走向设备一体化布局、客户拓展多元化，公司与下游客户合作紧密度及行业份额可能受到一定影响。

新材料业务进展不及预期：碳化硅良率爬坡进展不及预期，金刚石线研发进展及产能建设不及预期等。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10638.31	17102.88	20552.54	25289.57
%同比增速	78.45%	60.77%	20.17%	23.05%
营业成本	6420.38	10211.81	12534.33	14807.45
毛利	4217.93	6891.07	8018.22	10482.13
%营业收入	39.65%	40.29%	39.01%	41.45%
税金及附加	126.28	203.02	243.97	300.20
%营业收入	1.19%	1.19%	1.19%	1.19%
销售费用	44.52	85.51	86.32	106.22
%营业收入	0.42%	0.50%	0.42%	0.42%
管理费用	286.58	513.09	472.71	581.66
%营业收入	2.69%	3.00%	2.30%	2.30%
研发费用	796.33	1111.69	1027.63	1087.45
%营业收入	7.49%	6.50%	5.00%	4.30%
财务费用	-19.37	8.84	-118.96	-192.67
%营业收入	-0.18%	0.05%	-0.58%	-0.76%
资产减值损失	-102.80	-53.23	-53.23	-53.23
信用减值损失	-107.47	-40.00	-40.00	-40.00
其他收益	537.71	0.00	0.00	0.00
投资收益	92.15	0.00	0.00	0.00
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	44.59	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.18	0.00	0.00	0.00
营业利润	3447.94	4875.69	6213.33	8506.04
%营业收入	32.41%	28.51%	30.23%	33.63%
营业外收支	-28.85	0.00	0.00	0.00
利润总额	3419.09	4875.69	6213.33	8506.04
%营业收入	32.14%	28.51%	30.23%	33.63%
所得税费用	341.30	487.57	621.33	850.60
净利润	3077.79	4388.12	5592.00	7655.44
%营业收入	28.93%	25.66%	27.21%	30.27%
归属于母公司的净利润	2923.65	4388.12	5592.00	7655.44
%同比增速	70.80%	50.09%	27.43%	36.90%
少数股东损益	154.15	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	2.26	3.35	4.27	5.85

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.26	3.35	4.27	5.85
BVPS	8.23	11.60	15.89	21.75
PE	28.12	19.47	15.28	11.16
PEG	0.40	0.39	0.56	0.30
PB	7.72	5.63	4.11	3.00
EV/EBITDA	21.74	13.32	9.76	6.04
ROE	27%	29%	27%	27%
ROIC	24%	27%	25%	25%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3509	15128	21828	32752
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2570	4073	2698	5652
存货	12391	4589	3687	2814
预付账款	958	817	1003	1185
其他流动资产	3162	5956	7019	8669
流动资产合计	22590	30563	36235	51071
长期股权投资	951	1051	1131	1191
投资性房地产	41	41	41	41
固定资产合计	2573	3065	3462	3771
无形资产	429	496	564	632
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	243	243	243	243
其他非流动资产	2060	1850	1672	1521
资产总计	28887	37309	43348	58470
短期借款	1091	1091	1091	1091
应付票据及应付账款	6350	11974	10518	16053
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	184	272	333	394
应交税费	310	855	1028	1264
其他流动负债	9575	7333	8982	10595
流动负债合计	17510	21524	21951	29398
长期借款	1	1	1	1
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	163	163	163	163
负债合计	17674	21688	22115	29562
归属于母公司的所有者权益	10773	15181	20793	28469
少数股东权益	440	440	440	440
股东权益	11213	15621	21233	28908
负债及股东权益	28887	37309	43348	58470

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1314	12459	7520	11724
投资	293	-100	-80	-60
资本性支出	-2318	-693	-693	-693
其他	67	0	0	0
投资活动现金流净额	-1958	-793	-773	-753
债权融资	-37	0	0	0
股权融资	1498	0	0	0
银行贷款增加(减少)	1100	0	0	0
筹资成本	-374	-47	-47	-47
其他	-106	0	0	0
筹资活动现金流净额	2080	-47	-47	-47
现金净流量	1436	11619	6700	10924

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，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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C3、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C3、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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

彭琦，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>