

# 晶盛机电 (300316)

## 2022 年业绩预告点评: 光伏&半导体+设备 &材料的平台化布局进入收获期

买入 (维持)

2023 年 01 月 19 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009  
liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	5,961	10,162	13,256	15,594
同比	56%	70%	30%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	1,712	3,022	4,018	4,819
同比	99%	77%	33%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.31	2.31	3.07	3.68
P/E (现价&最新股本摊薄)	50.93	28.84	21.69	18.09

关键词: #第二曲线

事件: 公司发布 2022 年度业绩预告。

投资要点

■ **光伏主业单晶炉需求回暖持续高景气, 2022 业绩高增, 2023 年看新技术迭代:** 公司预计 2022 年归母净利润 27.4-30.8 亿元, 同比增长 60%-80%, 中位数为 29.1 亿元, 同比增长 70% (wind 一致预期为 27.5 亿元, 同比增长 61%); 扣非归母净利润为 26.0-29.4 亿元, 同比增长 59%-80%, 中位数为 27.7 亿元, 同比增长 70%。

2022Q4 归母净利润区间为 7.3-10.7 亿元, 同比增长 21-78%, 中位数为 9.0 亿元, 同比+50%, 环比+12%; 扣非归母净利润区间为 6.9-10.3 亿元, 同比增长 19%-78%, 中位数为 8.6 亿元, 同比+48%, 环比+8%。

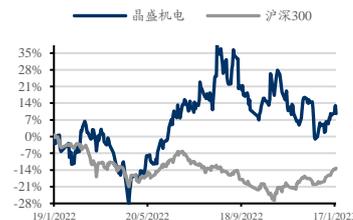
■ **光伏: 单晶炉受益于下游扩产&技术迭代, 耗材表现亮眼: (1) 单晶炉:** 短期看, 单晶炉先进产能处于紧平衡状态, 我们预计 2023-2024 年硅片厂年均扩产约 120-150GW 且目前大尺寸先进单晶炉产能约 300GW; 2023 年硅料价格大幅下跌, 硅片非硅成本占比提高, 硅片厂技术降本动力增强, 单晶炉先进产能的竞争力将进一步增强。长期看, N 型电池片光电转换效率进一步提升后, 对硅片杂质含量要求更高, 有望在 2025 年推动新一轮技术迭代。(2) **石英坩埚:** 宁夏基地规划年产 16 万只坩埚, 其中一期 4.8 万只已投产, 二期即将投产, 三期规划中, 不排除后续扩产可能性。(3) **金刚线:** 为配套提升切片机的可靠性&实现差异化竞争, 晶盛积极推动金刚线产能扩张, 2022 年底已完成厂区建设, 我们预计 2023 年逐步放量, 且借助钨丝金刚线新技术完成弯道超车。

■ **半导体: 平台化布局进展顺利, 碳化硅外延设备加速放量: (1) 大硅片设备:** 订单特点在于单体订单数量不大, 但由于长晶、切磨抛、倒角、减薄等十几种设备品类较多从而以总量取胜, 且壁垒很高, 一旦进入正循环, 长期稳定订单可期。(2) **碳化硅外延设备:** 外延设备技术原理类似长晶设备, 本质是仿真模拟实验数据的积累, 公司利用长晶技术积累布局外延设备, 现已实现批量销售, 且将推出 6 英寸双片式碳化硅外延设备新品。公司紧抓国产替代机遇, 碳化硅外延设备有望加速放量。

■ **盈利预测与投资评级:** 光伏设备是晶盛机电的第一曲线, 第二曲线是半导体设备放量, 第三曲线是光伏耗材和半导体耗材和碳化硅材料的完全放量。我们维持公司 2022-2024 年的归母净利润为 30.22/40.18/48.19 亿元, 对应 PE 为 29/22/18 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	66.61
一年最低/最高价	42.20/85.91
市净率(倍)	8.87
流通 A 股市值(百万元)	81,979.44
总市值(百万元)	87,173.58

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.51
资产负债率(% ,LF)	60.09
总股本(百万股)	1,308.72
流通 A 股(百万股)	1,230.74

### 相关研究

《晶盛机电(300316): 2022 年三季报点评: 业绩偏预告上限, Q3 新签订单仍处于高位》

2022-10-25

《晶盛机电(300316): 2022 年前三季度业绩预告点评: Q3 业绩超预期, 长晶设备龙头持续平台化布局》

2022-10-12

晶盛机电三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>13,190</b>	<b>22,453</b>	<b>31,328</b>	<b>39,637</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,961</b>	<b>10,162</b>	<b>13,256</b>	<b>15,594</b>
货币资金及交易性金融资产	2,323	11,048	16,987	23,107	营业成本(含金融类)	3,593	6,027	7,796	9,107
经营性应收款项	4,144	3,921	5,111	6,009	税金及附加	84	132	172	203
存货	6,051	6,605	8,117	9,231	销售费用	30	51	66	78
合同资产	537	711	928	1,092	管理费用	200	305	398	468
其他流动资产	135	168	185	198	研发费用	354	559	703	780
<b>非流动资产</b>	<b>3,693</b>	<b>3,711</b>	<b>3,697</b>	<b>3,661</b>	财务费用	-14	6	8	8
长期股权投资	977	1,201	1,417	1,626	加:其他收益	291	305	398	468
固定资产及使用权资产	1,610	1,699	1,618	1,451	投资净收益	52	91	113	125
在建工程	592	301	156	83	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	246	242	238	233	减值损失	-100	-5	-5	-4
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	34	0	0	0
长期待摊费用	49	49	49	49	<b>营业利润</b>	<b>1,992</b>	<b>3,474</b>	<b>4,619</b>	<b>5,540</b>
其他非流动资产	219	219	219	219	营业外净收支	-8	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>16,884</b>	<b>26,164</b>	<b>35,024</b>	<b>43,298</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,984</b>	<b>3,474</b>	<b>4,619</b>	<b>5,540</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,620</b>	<b>15,878</b>	<b>20,720</b>	<b>24,174</b>	减:所得税	256	452	600	720
短期借款及一年内到期的非流动负债	29	10	20	43	<b>净利润</b>	<b>1,728</b>	<b>3,022</b>	<b>4,018</b>	<b>4,819</b>
经营性应付款项	4,147	6,722	8,840	10,301	减:少数股东损益	17	0	0	0
合同负债	4,964	8,326	10,770	12,580	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,712</b>	<b>3,022</b>	<b>4,018</b>	<b>4,819</b>
其他流动负债	480	820	1,090	1,250	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.31	2.31	3.07	3.68
非流动负债	147	147	147	147	EBIT	1,910	3,089	4,121	4,959
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	2,069	3,328	4,378	5,227
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.73	40.69	41.19	41.60
租赁负债	106	106	106	106	归母净利率(%)	28.71	29.74	30.31	30.90
其他非流动负债	39	39	39	39	收入增长率(%)	56.44	70.47	30.45	17.64
<b>负债合计</b>	<b>9,767</b>	<b>16,025</b>	<b>20,867</b>	<b>24,321</b>	归母净利润增长率(%)	99.46	76.57	32.95	19.93
归属母公司股东权益	6,835	9,858	13,876	18,695					
少数股东权益	281	281	281	281					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,116</b>	<b>10,139</b>	<b>14,157</b>	<b>18,977</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,884</b>	<b>26,164</b>	<b>35,024</b>	<b>43,298</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,737	8,915	6,064	6,208	每股净资产(元)	5.31	7.66	10.79	14.53
投资活动现金流	-886	-170	-135	-112	最新发行在外股份(百万股)	1,309	1,309	1,309	1,309
筹资活动现金流	75	-19	10	23	ROIC(%)	26.54	30.69	29.22	25.83
现金净增加额	935	8,725	5,939	6,120	ROE-摊薄(%)	25.04	30.66	28.96	25.78
折旧和摊销	159	239	257	267	资产负债率(%)	57.85	61.25	59.58	56.17
资本开支	-681	-38	-31	-28	P/E(现价&最新股本摊薄)	50.93	28.84	21.69	18.09
营运资本变动	-183	5,432	1,643	1,094	P/B(现价)	12.54	8.69	6.18	4.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

