

公司研究

业绩指引符合预期，半导体设备+先进材料放量阶段即将到来

——晶盛机电（300316.SZ）2022年业绩预告点评

要点

事件：晶盛机电发布22年业绩预告，基本符合市场预期。2023/1/19，公司发布22年业绩预告，22年营业收入101-113亿，yoy+70%-90%，中值为107亿，归母净利润27-31亿，yoy+60%-80%，中值为29亿。预计公司22Q4营业收入27-39亿，yoy+36%-96%，归母净利润7.3-10.7亿，yoy+21.39%-78.31%。**光伏装备保持业内技术与规模双领先地位，接单能力稳定：**截至2022年9月末，公司光伏领域长晶炉及智能加工设备在手订单213.3亿元（含增值税），同比增长20.1%。（1）2022年11月前，单晶硅片单片价格持续上涨近两年，硅片环节盈利能力强吸引硅片厂商持续扩产，降本增效的行业发展底层逻辑更是带动大尺寸、薄片化先进产能扩产，新增产能+存量替换产能使得硅片设备市场大幅扩容。（2）新型高效电池片对高品质硅片需求量大增，公司创新步履不止，第五代新型单晶炉将于2023年上市，优质的供与需让晶盛机电单晶炉设备竞争壁垒在无形中筑牢，有望持续保持硅片设备环节龙头地位。

半导体设备矩阵持续丰富，国产化机遇下未来预计大放量：截至2022年9月末，公司半导体领域在手订单24.6亿元，上年同期7.26亿元，同比增长238.84%，其中以8-12英寸大硅片和功率半导体设备为主。（1）2022年下半年，受美国芯片禁令影响，半导体设备国产化进程加速，国产半导体装备市场验证与推广机遇增多。（2）**公司半导体设备品类矩阵不断丰富，下游工艺与领域覆盖度大幅增加。**公司计划23年推出功率半导体6英寸双片式碳化硅外延设备，我们预计碳化硅外延设备23年订单量将有所突破；先进制程领域CVD等设备验证顺利，2022/12/22，公司首台半导体12英寸双轴减薄机成功下线，打破国外技术垄断，我们预计12英寸半导体设备在2023、2024年将会见到可观订单。

顺势发力先进材料，各项业务达到业内领先水平：蓝宝石材料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，我们估计该业务22年收入增速达50%以上，23年需跟踪消费电子景气度；**碳化硅方面**8英寸碳化硅晶体已成功生长，6英寸研发实验线产品已送下游客户验证；大尺寸**石英坩埚**在半导体与光伏领域取得较高市场份额，2022年底石英坩埚产能为1.7万只左右，预计2023年2万多只，我们估计2022年有部分石英坩埚放量贡献收入；**金刚线**方面宁夏1期22Q4已规模化投产，产能达到3千万公里，宁夏2期产能建设按计划推进，我们预计金刚线业绩在23年会有所表现。

盈利预测、估值与评级：受益于光伏行业的快速增长、公司半导体与先进材料领域的突破，我们上调公司22-24年盈利预测，预计公司22-24年实现归母净利润27.77/37.56/46.94亿元（上调1.64%/2.98%/3.85%），对应PE31/23/19X。公司光伏硅片设备龙头地位稳固，半导体设备和先进材料有望放量，多业务造就第二成长曲线，技术优势和规模优势助力公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：光伏下游扩产不及预期；半导体设备验证不及预期；订单履行风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,811	5,961	10,447	14,149	18,035
营业收入增长率	22.54%	56.44%	75.24%	35.45%	27.46%
净利润（百万元）	858	1,712	2,777	3,756	4,694
净利润增长率	34.64%	99.46%	62.21%	35.29%	24.97%
EPS（元）	0.67	1.33	2.12	2.87	3.59
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.38%	25.04%	29.95%	30.17%	28.69%
P/E	100	50	31	23	19
P/B	16.3	12.5	9.4	7.0	5.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-01-19；2021/2022年末股本1286/1309百万股。

买入（维持）

当前价：66.61元

作者

分析师：杨绍辉

执业证书编号：S0930522060001

021-52523860

yangshaohui@ebsecn.com

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

联系人：和霖

021-52523853

helin@ebsecn.com

联系人：林映吟

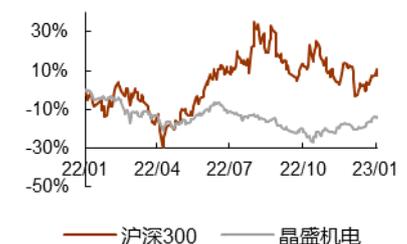
021-52523418

linyinyin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.09
总市值(亿元)	871.74
一年最低/最高(元)	41.98/85.91
近3月换手率	70.51%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.21	40.06	14.81
绝对	5.41	42.74	0.66

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,811	5,961	10,447	14,149	18,035
营业成本	2,416	3,593	6,420	8,826	11,417
折旧和摊销	122	139	163	192	214
税金及附加	44	84	147	198	253
销售费用	33	30	64	79	97
管理费用	136	200	360	474	586
财务费用	-4	-14	-32	-26	-38
研发费用	227	354	627	835	1,046
投资收益	35	52	57	62	67
营业利润	998	1,992	3,201	4,331	5,412
利润总额	992	1,984	3,188	4,312	5,389
所得税	140	256	411	556	695
净利润	852	1,728	2,777	3,756	4,694
少数股东损益	-6	17	0	0	0
归属母公司净利润	858	1,712	2,777	3,756	4,694
EPS(元)	0.67	1.33	2.12	2.87	3.59

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	954	1,737	1,887	2,714	3,841
净利润	858	1,712	2,777	3,756	4,694
折旧摊销	122	139	163	192	214
净营运资金增加	-569	143	1,995	1,972	1,844
其他	543	-256	-3,048	-3,207	-2,910
投资活动产生现金流	-283	-886	-193	-188	-133
净资本支出	-179	-681	-250	-250	-200
长期投资变化	824	977	0	0	0
其他资产变化	-929	-1,182	57	62	67
融资活动现金流	-366	75	-208	-428	-645
股本变化	1	1	22	0	0
债务净变化	-44	-2	101	125	100
无息负债变化	2,145	4,523	4,093	3,351	3,581
净现金流	306	935	1,486	2,098	3,063

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	36.6%	39.7%	38.5%	37.6%	36.7%
EBITDA 率	33.9%	37.0%	33.2%	32.1%	31.1%
EBIT 率	30.4%	34.4%	31.7%	30.7%	29.9%
税前净利润率	26.0%	33.3%	30.5%	30.5%	29.9%
归母净利润率	22.5%	28.7%	26.6%	26.5%	26.0%
ROA	8.1%	10.2%	11.8%	12.5%	12.4%
ROE (摊薄)	16.4%	25.0%	29.9%	30.2%	28.7%
经营性 ROIC	26.4%	37.2%	41.9%	42.5%	43.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	50%	58%	59%	58%	56%
流动比率	1.53	1.37	1.44	1.55	1.65
速动比率	1.03	0.74	0.70	0.73	0.79
归母权益/有息债务	158.64	221.72	70.58	48.56	45.91
有形资产/有息债务	307.52	534.37	175.96	116.15	104.89

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	10,498	16,884	23,513	30,167	37,759
货币资金	938	1,867	3,353	5,451	8,514
交易性金融资产	365	456	456	456	456
应收账款	1,441	1,666	2,469	2,985	3,348
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	21	23	44	59	75
存货	2,580	6,051	10,212	13,884	17,749
其他流动资产	2,105	2,056	2,056	2,056	2,056
流动资产合计	7,962	13,190	19,743	26,339	33,955
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	824	977	977	977	977
固定资产	1,135	1,509	1,842	2,032	2,089
在建工程	234	592	346	223	152
无形资产	221	246	237	227	218
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2	205	205	205	205
非流动资产合计	2,536	3,693	3,770	3,828	3,805
总负债	5,247	9,767	13,960	17,437	21,118
短期借款	22	24	0	0	0
应付账款	1,564	2,396	4,282	5,887	7,615
应付票据	1,210	1,751	3,128	4,300	5,563
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	26	27	27	27	27
流动负债合计	5,201	9,620	13,688	17,040	20,620
长期借款	11	2	127	252	352
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	35	146	146	146	146
非流动负债合计	46	147	272	397	497
股东权益	5,251	7,116	9,553	12,730	16,642
股本	1,286	1,286	1,309	1,309	1,309
公积金	1,549	1,748	1,901	1,901	1,901
未分配利润	2,426	3,810	6,073	9,251	13,162
归属母公司权益	5,240	6,835	9,272	12,449	16,360
少数股东权益	12	281	281	281	281

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.86%	0.51%	0.61%	0.56%	0.54%
管理费用率	3.57%	3.35%	3.45%	3.35%	3.25%
财务费用率	-0.11%	-0.23%	-0.31%	-0.18%	-0.21%
研发费用率	5.96%	5.93%	6.00%	5.90%	5.80%
所得税率	14.11%	12.90%	12.90%	12.90%	12.90%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.14	0.28	0.44	0.60	0.75
每股经营现金流	0.74	1.35	1.44	2.07	2.93
每股净资产	4.08	5.31	7.08	9.51	12.50
每股销售收入	2.96	4.63	7.98	10.81	13.78

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	100	50	31	23	19
PB	16.3	12.5	9.4	7.0	5.3
EV/EBITDA	66.1	38.6	24.7	18.7	14.7
股息率	0.2%	0.4%	0.7%	0.9%	1.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE