

晶盛机电 (300316)

2022 年报点评: 业绩持续高增, 看好光伏&半导体、设备&材料平台化布局

买入 (维持)

2023 年 04 月 03 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书: S0600523030005
liuwx@dwzq.com.cn

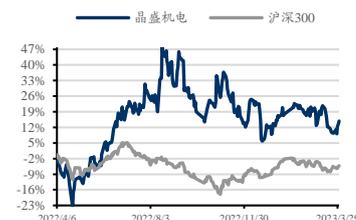
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	10,638	17,095	21,065	25,349
同比	78%	61%	23%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	2,924	4,707	5,810	7,014
同比	71%	61%	23%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.23	3.60	4.44	5.36
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.23	18.15	14.71	12.18

关键词: #第二曲线

投资要点

- **设备+材料双轮驱动, 业绩持续高增:** 2022 年公司营收 106.4 亿元, 同比+78.5%, 归母净利润 29.2 亿元, 同比+70.8%, 扣非归母净利润 27.4 亿元, 同比+67.9%。分产品来看, 材料业务增长较快, 2022 年设备及其服务营收 84.7 亿, 同比+70.2%, 占比 79.6%, 材料营收 14.5 亿元, 同比+273.6%, 占比 13.7%, 其他营收 7.2 亿元, 同比+20.2%, 占比 6.7%。2022Q4 营收 31.8 亿元, 同比+61.2%, 环比+2.7%, 归母净利润 9.2 亿元, 同比+52.1%, 环比+14.2%, 扣非归母净利润 8.3 亿元, 同比+43.2%, 环比+4.3%。
- **盈利能力保持稳定, 持续加大研发投入:** 2022 年公司综合毛利率 39.6%, 同比-0.1pct, 分产品来看, 设备及服务毛利率 40.8%, 同比-1.8pct, 材料毛利率 39.0%, 同比+14.5%; 净利率为 28.9%, 同比-0.1pct; 期间费用率合计 10.4%, 同比+0.9pct, 其中销售费用率为 0.4%, 同比-0.1pct, 财务费用率为-0.2%, 同比+0.05pct, 管理费用率 (含研发) 为 10.2%, 同比+0.9pct, 主要系新产品开发力度加大, 包括半导体大硅片设备、第五代单晶炉、管式电池设备、叠瓦组件整线设备、第四代半导体材料 MPCVD 法金刚石晶体生长设备等, 研发投入持续增加, 为 8.0 亿元, 同比+125%, 占营收比重为 7.5%。2022Q4 单季毛利率为 38.6%, 同比-4.2pct, 环比-1.6pct, 净利率为 30.9%, 同比+0.1pct, 环比+3.2pct。
- **存货&合同负债高增, 在手订单保障业绩确定性:** 截至 2022 年末公司合同负债为 94.7 亿元, 同比+91%, 存货 123.9 亿元, 同比+105%, 表明公司在手订单充足; 2022 年经营活动净现金流 13.1 亿元, 同比-24.4%, 主要系 Q1 备货支出较多所致。截至 2022 年末公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同 254.2 亿元 (含税), 其中未完成半导体设备合同 33.9 亿元 (含税); 我们预计 2022Q4 公司新签订单约 52 亿元, 同比+16%, 环比+24%, 2022 年全年新签订单约 174 亿元。
- **深化平台化布局, 公司目标 2023 年全年整体营业收入同比增长 60% 以上:** (1) 光伏: a. 单晶炉: 受益于降低非硅成本&N 型化对先进产能的需求提升; b. 电池片&组件设备: 2023 年公司目标实现新签电池设备及组件设备订单超 30 亿元 (含税); c. 石英坩埚&金刚线等耗材: 2023 年公司目标材料业务销售突破 50 亿元 (含税), 我们认为石英坩埚、金刚线等耗材有望贡献较大增量。(2) 半导体: a. 设备: 公司已基本实现 8-12 英寸大硅片设备的全覆盖并批量销售, 6 英寸碳化硅外延设备实现批量销售且订单快速增长, 我们认为 2023 年碳化硅外延设备将会有较大增长; b. 碳化硅衬底: 公司已长出 8 英寸晶体, 2023 年公司目标材料业务销售突破 50 亿元 (含税), 我们认为碳化硅衬底也有望贡献一定增量。
- **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的完全放量。我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润为 47 (原值 40 亿, 上调 18%) / 58 (原值 48 亿, 上调 21%) / 70 亿元, 对应 PE 为 18/15/12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新品拓展不及预期, 下游扩产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	65.29
一年最低/最高价	42.20/85.91
市净率(倍)	7.93
流通 A 股市值(百万元)	80,354.87
总市值(百万元)	85,446.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.23
资产负债率(% ,LF)	61.18
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 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 平台化布局进入收获期》

2023-03-15

《晶盛机电(300316): 碳化硅领域持续发力, 成功发布 6 寸双片式碳化硅外延设备&8 寸衬底即将小批量产》

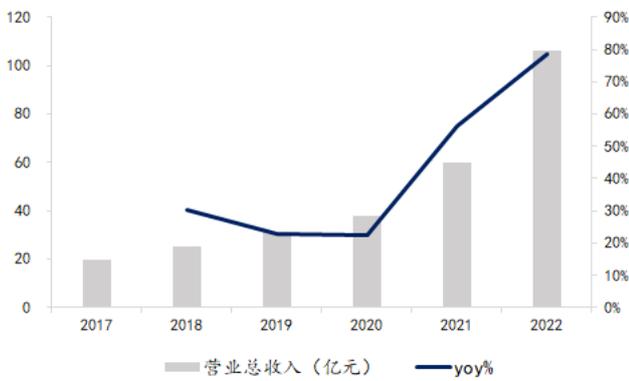
2023-02-06

1. 设备+材料双轮驱动，业绩持续高增

2022年公司实现营收106.4亿元，同比+78.5%，归母净利润29.2亿元，同比+70.8%，扣非归母净利润为27.4亿元，同比+67.9%。分产品来看，材料业务增长较快，2022年设备及其服务营收84.7亿元，同比+70.2%，占比79.6%，材料营收14.5亿元，同比+273.6%，占比13.7%，其他营收7.2亿元，同比+20.2%，占比6.7%。

2022Q4单季营收31.8亿元，同比+61.2%，环比+2.7%，归母净利润9.2亿元，同比+52.1%，环比+14.2%，扣非归母净利润8.3亿元，同比+43.2%，环比+4.3%。

图1：2022年公司实现营收106.4亿元，同比+78.5%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022年公司实现归母净利润29.2亿元，同比+70.8%



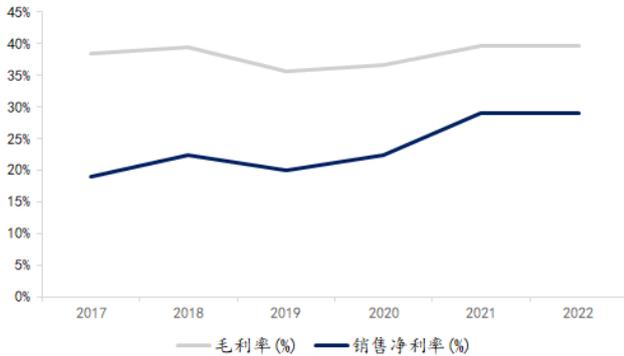
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力保持稳定，持续加大研发投入

2022年公司综合毛利率为39.6%，同比-0.1pct，分产品来看，设备及服务毛利率40.8%，同比-1.8pct，材料毛利率39.0%，同比+14.5%；净利率为28.9%，同比-0.1pct；期间费用率合计10.4%，同比+0.9pct，其中销售费用率为0.4%，同比-0.1pct，财务费用率为-0.2%，同比+0.05pct，管理费用率（含研发）为10.2%，同比+0.9pct，主要系新产品开发力度加大，包括半导体大硅片设备、第五代单晶炉、管式电池设备、叠瓦组件整线设备、第四代半导体材料MPCVD法金刚石晶体生长设备等，研发投入持续增加，为8.0亿元，同比+125%，占营收比重为7.5%。

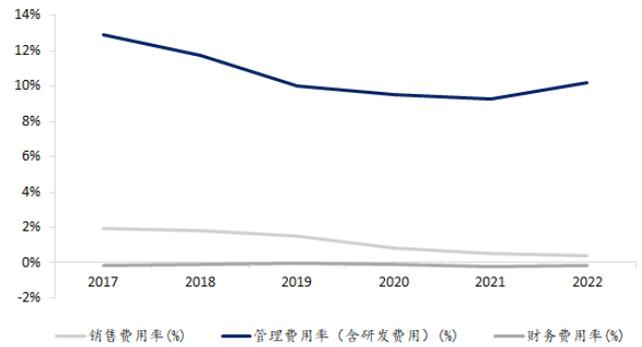
2022Q4单季毛利率为38.6%，同比-4.2pct，环比-1.6pct，净利率为30.9%，同比+0.1pct，环比+3.2pct。

图3: 2022年公司综合毛利率为39.6%,净利率为28.9%



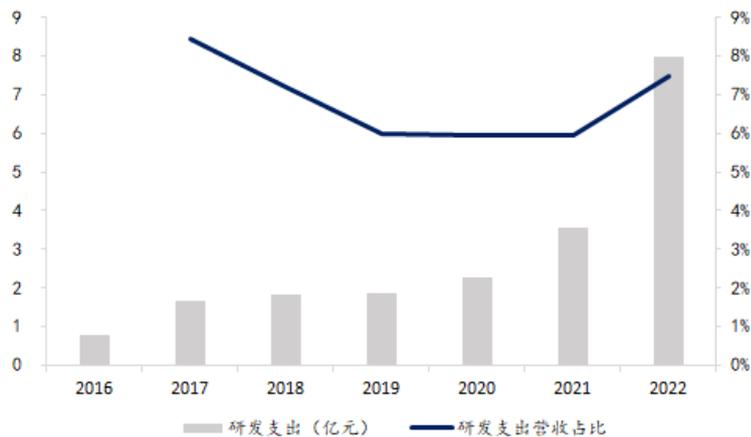
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022年公司期间费用率合计10.4%,同比+0.9pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022年公司研发投入8.0亿元,同比+125%,占营收比重为7.5%



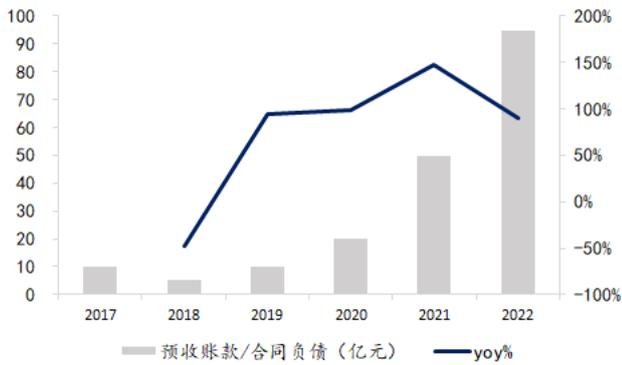
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债高增,在手订单保障业绩确定性

截至2022年末,公司合同负债为94.7亿元,同比+91%,存货为123.9亿元,同比+105%,表明公司在手订单充足;2022年经营活动净现金流为13.1亿元,同比-24.4%,主要系Q1前期备货支出较多所致。

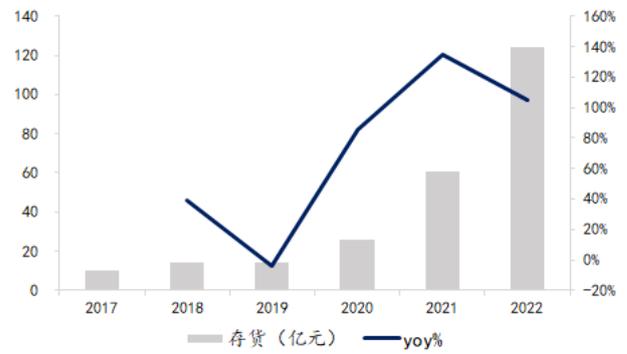
截至2022年末公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同254.2亿元(含税),其中未完成半导体设备合同33.9亿元(含税),相较于2021年末的10.7亿元增长较多;我们预计2022Q4公司新签订单约52亿元,同比+16%,环比+24%,2022全年新签订单约174亿元。

图6: 截至 2022 年末公司合同负债 94.7 亿元, 同比 +91%



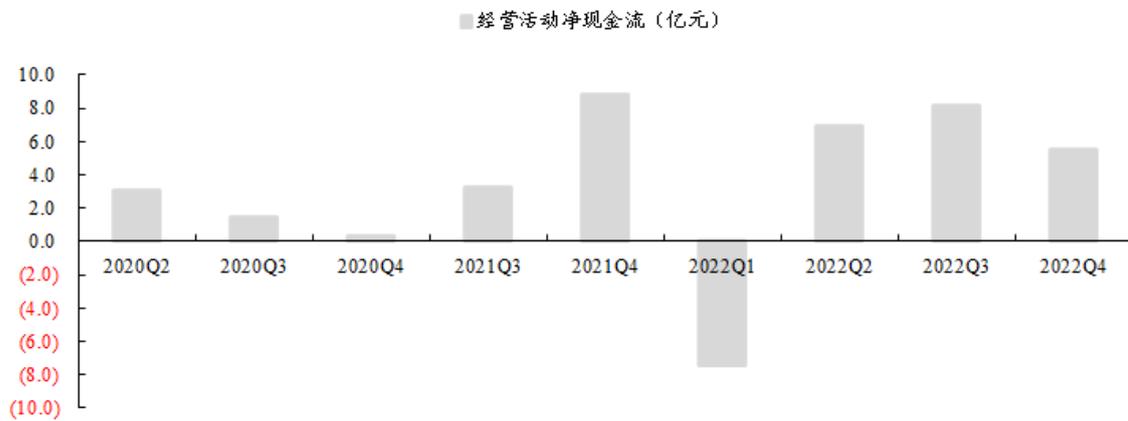
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 截至 2022 年末公司存货 123.9 亿元, 同比+105%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2022 年经营活动净现金流为 13.1 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9：我们预计 2022Q4 公司新签订单约 52 亿元，同比+16%，环比+24%，2022 全年新签订单约 174 亿元

【晶盛机电】季度未完成设备订单&新签订单拆分【东吴机械】																					
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	
季末在手订单（亿元）①	30	24	29	27	25	27	26	36	30	39	59	59	105	115	178	201	222	230	238	254	
季末半导体设备在手订单（亿元）	1	1	2	5	6	6	5	4	5	5	4	4	6	6	7	11	13	22	25	34	
季初在手订单（亿元）②	19	30	24	29	27	25	27	26	36	30	39	59	59	105	115	178	201	222	230	238	
季度收入（亿元）③	5.66	6.78	6.46	6.46	5.68	6.11	8.29	11.02	7.16	7.55	10.15	13.25	9.12	13.76	17.04	19.7	19.52	24.18	30.93	31.76	
增值税（亿元）④	0.91	1.08	1.03	1.03	0.74	0.79	1.08	1.43	0.93	0.98	1.32	1.72	1.19	1.79	2.22	2.56	2.54	3.14	4.02	4.13	
	2018				2019				2020				2021				2022				
年度新签订单（亿元）	37				44				66				209				174				
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	
季度新签订单（亿元）⑤=①-②+③+④	18	2	12	6	5	9	8	23	2	18	32	15	56	25	83	45	44	35	42	52	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

4. 深化平台化布局，公司目标 2023 全年整体营业收入同比增长 60%以上

(1) 光伏：a. 单晶炉：受益于降低非硅成本&N 型化对先进产能的需求提升；b. 电池片&组件设备：2023 年公司目标实现新签电池设备及组件设备订单超 30 亿元（含税）；c. 石英坩埚&金刚线等耗材：2023 年公司目标材料业务销售突破 50 亿元（含税），我们认为石英坩埚、金刚线等耗材有望贡献较大增量。

(2) 半导体：a. 设备：公司已基本实现 8-12 英寸大硅片设备的全覆盖并批量销售，6 英寸碳化硅外延设备实现批量销售且订单快速增长，我们认为 2023 年碳化硅外延设备将会有较大增长；b. 碳化硅衬底：公司已长出 8 英寸晶体，2023 年公司目标材料业务销售突破 50 亿元（含税），我们认为碳化硅衬底也有望贡献一定增量。

5. 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的完全放量。我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润为 47（原值 40 亿，上调 18%）/58（原值 48 亿，上调 21%）/70 亿元，对应 PE 为 18/15/12 倍，维持“买入”评级。

6. 风险提示

新品拓展不及预期，下游扩产不及预期。

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	22,590	38,207	50,626	64,580	营业总收入	10,638	17,095	21,065	25,349
货币资金及交易性金融资产	3,509	18,785	27,471	37,214	营业成本(含金融类)	6,420	10,289	12,656	15,203
经营性应收款项	5,932	6,603	8,135	9,788	税金及附加	126	205	274	330
存货	12,391	11,275	13,176	15,411	销售费用	45	68	105	127
合同资产	471	1,197	1,475	1,774	管理费用	287	513	632	760
其他流动资产	288	347	369	392	研发费用	796	1,282	1,475	1,774
非流动资产	6,297	5,524	5,263	5,301	财务费用	-19	6	8	8
长期股权投资	951	1,042	1,104	1,161	加:其他收益	538	855	948	1,141
固定资产及使用权资产	2,663	2,019	1,852	1,946	投资净收益	92	103	158	190
在建工程	1,396	1,125	908	734	公允价值变动	45	0	0	0
无形资产	429	459	496	531	减值损失	-210	6	8	9
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	154	154	154	154	营业利润	3,448	5,696	7,030	8,487
其他非流动资产	704	725	749	775	营业外净收支	-29	0	0	0
资产总计	28,887	43,731	55,889	69,881	利润总额	3,419	5,696	7,030	8,487
流动负债	17,510	27,399	33,441	40,050	减:所得税	341	740	914	1,103
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,091	5	15	38	净利润	3,078	4,955	6,116	7,384
经营性应付款项	6,350	11,016	13,382	15,970	减:少数股东损益	154	248	306	369
合同负债	9,465	15,168	18,658	22,412	归属母公司净利润	2,924	4,707	5,810	7,014
其他流动负债	604	1,210	1,386	1,630	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.23	3.60	4.44	5.36
非流动负债	164	164	164	164	EBIT	3,315	4,738	5,924	7,155
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	3,719	4,642	5,792	7,022
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.65	39.82	39.92	40.03
租赁负债	106	106	106	106	归母净利率(%)	27.48	27.54	27.58	27.67
其他非流动负债	57	57	57	57	收入增长率(%)	78.45	60.69	23.22	20.33
负债合计	17,674	27,563	33,605	40,214	归母净利润增长率(%)	70.80	61.01	23.43	20.72
归属母公司股东权益	10,773	15,481	21,291	28,305					
少数股东权益	440	687	993	1,362					
所有者权益合计	11,213	16,168	22,284	29,668					
负债和股东权益	28,887	43,731	55,889	69,881					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,314	15,384	8,118	9,426	每股净资产(元)	8.23	11.83	16.27	21.63
投资活动现金流	-1,958	978	559	294	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	2,080	-1,086	10	23	ROIC(%)	30.35	28.73	26.64	23.84
现金净增加额	1,436	15,276	8,686	9,743	ROE-摊薄(%)	27.14	30.41	27.29	24.78
折旧和摊销	404	-96	-132	-133	资产负债率(%)	61.18	63.03	60.13	57.55
资本开支	-2,318	987	487	187	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.23	18.15	14.71	12.18
营运资本变动	-2,183	10,087	2,145	2,154	P/B(现价)	7.93	5.52	4.01	3.02

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>

