

# 晶盛机电 (300316)

## 2023 年一季报点评: 材料业务快速放量, 平台化布局业绩高增

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 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

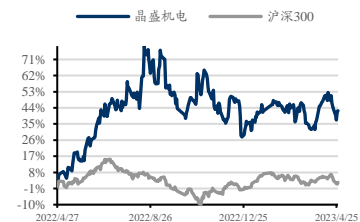
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	10,638	17,095	21,065	25,349
同比	78%	61%	23%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	2,924	4,703	5,805	7,009
同比	71%	61%	23%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.23	3.59	4.44	5.36
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.99	18.64	15.10	12.51

关键词: #第二曲线

### 投资要点

- **业绩偏预告上限, 材料收入占比约 20%。** 2023Q1 公司营收 36.0 亿元, 同比+84%; 归母净利润 8.9 亿元, 位于业绩预告区间 8-9 亿元的上限, 同比+100%; 扣非归母净利润为 8.7 亿元, 同比+102%。我们预计材料收入占比 20%约 7 亿元, 按照 30%净利率, 对应的净利润约 2.1 亿元, 其余为装备贡献业绩。
- **盈利能力较为稳定, 持续加大研发投入。** 2023Q1 公司毛利率为 40.6%, 同比+0.7pct, 净利率约 28.1%, 同比+4.5pct, 主要系政府补贴有所增加; 期间费用率约 10.6%, 同比+1.5pct, 其中销售费用率约 0.4%, 同比-0.1pct, 管理费用率 (含研发) 为 10.43%, 同比+1.6pct, 其中研发费用率约 8.1%, 同比+2.6pct, 财务费用率约-0.3%, 同比持平。
- **合同负债&存货高增, 我们预计 Q1 新签订单约 47 亿元。** 截至 2023Q1 末公司合同负债为 102.1 亿元, 同比+84%, 环比+8%, 存货为 139.6 亿元, 同比+72%, 环比+13%; 截至 2023Q1 末, 公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同总计 260.6 亿元 (含税), 环比+2.5%, 其中未完成半导体设备合同 35.2 亿元 (含税), 环比+3.8%, 我们预计 2023Q1 新签订单约 47 亿元, 同比+7%, 环比-10%。2023Q1 经营活动净现金流为 4.3 亿元, 同比+158%, 回款情况良好。
- **光伏设备: 单晶炉基本盘稳固+电池片设备&组件设备订单 2023 年 30 亿新签订单目标。** (1) 单晶炉: 未来下游硅片厂扩产 100GW+规模, 同时硅料降价后先进产能的优势充分凸显, 落后产能将被淘汰, 第五代单晶炉助力电池效率提升。(2) 电池和组件设备: 2023 年目标新签订单 30 亿元, PECVD 设备已经推向市场, 叠瓦组件设备已布局多年并根据客户要求不断迭代。
- **半导体设备: 功率半导体、先进制程均推出新设备, 抓住市场机遇。** 2023 年碳化硅外延设备的成长可观, 2 月发布新产品 (6 英寸双片式碳化硅外延设备), 还会围绕碳化硅领域继续发布新设备; 先进制程领域将按照战略规划推出新设备; 2023 年会建成第四代半导体材料 MPCVD 法的金刚石晶体生长中试线。
- **材料: 目标 2023 年材料收入达到 50 亿元。** 2022 年材料收入 14.5 亿元, 主要是坩埚和蓝宝石; 2023 年收入目标 50 亿, 主要是石英坩埚、蓝宝石、金刚线、碳化硅。(1) 石英坩埚: 2022 年晶盛行业市占率第一, 2023 年坩埚出货量仍会大幅增长继续保持行业领先, 宁夏基地积极扩产, 预计 2023 年下半年每个月产量 2-3 万只。(2) 金刚线: 用钨丝线代替高碳钢的技术可行, 理论上两种技术成本差距不大, 钨丝是未来发展方向。(3) 碳化硅衬底: 公司已长出 8 英寸晶体, 2023Q2 将实现小批量生产。
- **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。我们维持公司 2023-2025 年的归母净利润为 47/58/70 亿元, 对应 PE 为 19/15/13 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)	67.00
一年最低/最高价	46.48/85.91
市净率(倍)	8.14
流通 A 股市值(百万元)	82,459.43
总市值(百万元)	87,683.98

### 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): 2023Q1 业绩预告点评: 业绩持续高增, 装备+材料进入收获期》

2023-04-16

《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》

2023-04-03

图1: 截止 2023Q1 末公司在手未完成设备订单 261 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	2023Q1
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	261
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	35
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	254
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	36.00
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	4.68
	2018				2019				2020				2021				2022				2023Q1
年度新签订单 (亿元)	37				44				66				209				174				47
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
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	47

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

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
<b>流动资产</b>	<b>22,590</b>	<b>37,296</b>	<b>49,374</b>	<b>63,321</b>	<b>营业总收入</b>	<b>10,638</b>	<b>17,095</b>	<b>21,065</b>	<b>25,349</b>
货币资金及交易性金融资产	3,509	17,874	26,219	35,955	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
<b>非流动资产</b>	<b>6,297</b>	<b>6,431</b>	<b>6,506</b>	<b>6,545</b>	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	2,693	2,682	2,634	投资净收益	92	103	158	190
在建工程	1,396	1,357	1,326	1,301	公允价值变动	45	0	0	0
无形资产	429	469	509	549	减值损失	-210	1	2	3
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	<b>营业利润</b>	<b>3,448</b>	<b>5,691</b>	<b>7,024</b>	<b>8,480</b>
其他非流动资产	704	716	731	746	营业外净收支	-29	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>28,887</b>	<b>43,727</b>	<b>55,880</b>	<b>69,866</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,419</b>	<b>5,691</b>	<b>7,024</b>	<b>8,480</b>
<b>流动负债</b>	<b>17,510</b>	<b>27,399</b>	<b>33,441</b>	<b>40,050</b>	减:所得税	341	740	913	1,102
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,091	5	15	38	<b>净利润</b>	<b>3,078</b>	<b>4,951</b>	<b>6,111</b>	<b>7,378</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,924</b>	<b>4,703</b>	<b>5,805</b>	<b>7,009</b>
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	3.59	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	5,117	6,337	7,602
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	27.51	27.56	27.65
其他非流动负债	57	57	57	57	收入增长率(%)	78.45	60.69	23.22	20.33
<b>负债合计</b>	<b>17,674</b>	<b>27,563</b>	<b>33,605</b>	<b>40,214</b>	归母净利润增长率(%)	70.80	60.87	23.43	20.74
归属母公司股东权益	10,773	15,477	21,282	28,291					
少数股东权益	440	687	993	1,362					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,213</b>	<b>16,164</b>	<b>22,275</b>	<b>29,653</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>28,887</b>	<b>43,727</b>	<b>55,880</b>	<b>69,866</b>					

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	15,859	8,664	10,006	每股净资产(元)	8.23	11.83	16.26	21.62
投资活动现金流	-1,958	-409	-328	-293	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	28.74	26.65	23.85
现金净增加额	1,436	14,364	8,345	9,736	ROE-摊薄(%)	27.14	30.39	27.28	24.78
折旧和摊销	404	379	414	447	资产负债率(%)	61.18	63.03	60.14	57.56
资本开支	-2,318	-400	-400	-400	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.99	18.64	15.10	12.51
营运资本变动	-2,183	10,087	2,145	2,154	P/B (现价)	8.14	5.67	4.12	3.10

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>

