

# 晶升股份 (688478)

## 2023 年中报点评：业绩高增长，股权激励彰显成长信心

买入 (首次)

2023 年 08 月 18 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 李璐彤

执业证书: S0600122080016

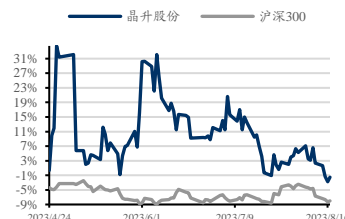
lilt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	222	434	723	1,001
同比	14%	95%	67%	38%
归属母公司净利润 (百万元)	35	69	130	206
同比	-26%	100%	88%	59%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.25	0.50	0.94	1.49
P/E (现价&最新股本摊薄)	167.15	83.59	44.43	28.01

关键词: #业绩符合预期 #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2023 年半年报, 及 2023 年限制性股票激励计划 (草案)

### 股价走势



■ **23H1 业绩高增长, 股权激励彰显成长信心。** 23H1, 公司实现营收 1.14 亿元, YoY+76%, 归母净利润 0.15 亿元, YoY+447%; 23Q2, 公司实现营收 0.76 亿元, YoY+57%, 归母净利润 0.13 亿元, YoY+222%, 销售收入增加与成本管控带来规模效应。公司同时发布 2023 年限制性股票激励计划 (草案), 涉及员工范围较广, 包括董事、高管、核心技术人员等共 80 人, 拟授予限制性股票总量为 130 万股, 占总股本的 0.94%, 公司层面业绩考核目标以 22 年营收为基数, 23-25 年营收增长率不低于 80%/170%/270%, 营收高增长目标彰显公司成长信心。

■ **1) 碳化硅单晶炉: 国产衬底厂商加速扩产, 碳化硅单晶炉快速放量。** 23H1, 公司碳化硅单晶炉实现营收 0.7 亿元, 同增 67%。需求端, 根据测算, 23-26 年国内衬底厂商新增产能对应单晶炉市场约 88 亿元。供给端, 公司及北方华创占国内碳化硅厂商采购份额约 30%、50%, 公司量产客户包括三安光电、东尼电子、比亚迪等国内龙头衬底厂商, 在三安处份额约 80%, 并持续配合客户进行晶体性能优化, 推进 8 英寸、电阻加热、LPE 单晶炉等新品研发, 未来有望深度受益碳化硅高增长。

■ **2) 半导体级单晶炉: 国产替代空间广阔, 12 英寸单晶炉进入快车道。** 23H1, 公司半导体级单晶炉实现营收 0.13 亿元, 同减 41%。需求端, 根据测算, 23-25 年国内硅片新增产能对应单晶炉市场约 72 亿元。供给端, 半导体级单晶炉国产化率仅 30%, 公司已实现沪硅产业、立昂微、神工股份等国内龙头硅片厂商的批量供货, 同时沪硅产业、立昂微均对公司战略参股, 未来公司有望深度受益大尺寸硅片加速国产替代趋势。

■ **3) 其他晶体生长设备: 基于技术同源、客户协同性, 打开成长天花板。** 公司根据客户差异化应用需求, 研发、供应其他晶体生长设备, 其中, 自动化拉晶控制系统 (软硬件) 可应用于光伏电池片制造, 同时公司在研碳化硅外延设备、多线切割整机设备等项目, 未来有望基于技术同源、客户协同性, 打开成长天花板。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司是碳化硅&半导体级单晶炉国内领先供应商, 下游需求旺盛背景下, 有望绑定大客户、实现快速增长。基于此, 我们维持公司的盈利预测, 23-25 年归母净利润为 0.7/1.3/2.1 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 84/44/28 倍, 首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游行业发展不及预期; 市场竞争加剧风险; 主要客户流失风险; 产业发展处于起步阶段及经营规模较小; 毛利率水平波动的风险。

### 市场数据

收盘价(元)	41.72
一年最低/最高价	40.00/62.88
市净率(倍)	3.71
流通 A 股市值(百万元)	1,192.57
总市值(百万元)	5,772.63

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.23
资产负债率(% ,LF)	9.68
总股本(百万股)	138.37
流通 A 股(百万股)	28.59

### 相关研究

晶升股份三大财务预测表

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>394</b>	<b>1,217</b>	<b>1,232</b>	<b>1,438</b>	<b>营业总收入</b>	<b>222</b>	<b>434</b>	<b>723</b>	<b>1,001</b>
货币资金及交易性金融资产	180	915	850	961	营业成本(含金融类)	144	278	459	623
经营性应收款项	69	136	198	282	税金及附加	1	2	2	3
存货	75	92	106	113	销售费用	5	10	15	19
合同资产	15	17	22	25	管理费用	25	36	57	69
其他流动资产	55	56	56	57	研发费用	21	39	76	87
<b>非流动资产</b>	<b>216</b>	<b>485</b>	<b>617</b>	<b>634</b>	财务费用	0	(3)	(25)	(22)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	1	2	1	2
固定资产及使用权资产	21	166	246	261	投资净收益	6	5	6	5
在建工程	2	119	170	171	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	3	10	10	11	减值损失	(1)	(3)	(3)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>38</b>	<b>76</b>	<b>143</b>	<b>227</b>
其他非流动资产	190	190	190	190	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>610</b>	<b>1,702</b>	<b>1,849</b>	<b>2,072</b>	<b>利润总额</b>	<b>38</b>	<b>76</b>	<b>143</b>	<b>227</b>
<b>流动负债</b>	<b>80</b>	<b>90</b>	<b>107</b>	<b>124</b>	减:所得税	3	7	13	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	<b>净利润</b>	<b>35</b>	<b>69</b>	<b>130</b>	<b>206</b>
经营性应付款项	18	25	31	38	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	33	39	41	44	<b>归属母公司净利润</b>	<b>35</b>	<b>69</b>	<b>130</b>	<b>206</b>
其他流动负债	25	23	31	39	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.50	0.94	1.49
非流动负债	10	6	6	6	EBIT	27	71	115	202
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	33	90	145	237
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.22	35.85	36.50	37.75
租赁负债	4	0	0	0	归母净利率(%)	15.56	15.93	17.98	20.60
其他非流动负债	6	6	6	6	收入增长率(%)	13.89	95.30	66.66	38.49
<b>负债合计</b>	<b>90</b>	<b>96</b>	<b>113</b>	<b>130</b>	归母净利润增长率(%)	(26.49)	99.97	88.15	58.63
归属母公司股东权益	521	1,606	1,736	1,942					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>521</b>	<b>1,606</b>	<b>1,736</b>	<b>1,942</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>610</b>	<b>1,702</b>	<b>1,849</b>	<b>2,072</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	18	6	91	159	每股净资产(元)	5.02	11.61	12.55	14.04
投资活动现金流	(28)	(293)	(166)	(57)	最新发行在外股份(百万股)	138	138	138	138
筹资活动现金流	(1)	1,012	0	0	ROIC(%)	4.79	6.04	6.27	9.99
现金净增加额	(11)	726	(76)	101	ROE-摊薄(%)	6.63	4.30	7.49	10.61
折旧和摊销	6	19	30	35	资产负债率(%)	14.71	5.66	6.12	6.28
资本开支	(13)	(288)	(162)	(52)	P/E(现价&最新股本摊薄)	167.15	83.59	44.43	28.01
营运资本变动	(12)	(80)	(67)	(81)	P/B(现价)	8.32	3.59	3.33	2.97

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>