

晶盛机电 (300316)

2022年中报点评: 业绩偏预告上限, 长晶龙头持续受益于技术迭代

买入 (维持)

2022年08月29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	9,554	12,286	15,024
同比	56%	60%	29%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	1,712	2,814	3,722	4,647
同比	99%	64%	32%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.31	2.15	2.85	3.55
P/E (现价&最新股本摊薄)	58.76	35.75	27.03	21.65

事件: 2022年8月26日晚公司发布半年报。

投资要点

- **业绩偏预告上限, 规模效应下利润增速高于收入增速:** 晶盛机电 2022H1 营业收入 43.7 亿元, 同比+91%, 分产品来看设备及服务营收 35.7 亿元, 占比 82%, 同比+84%, 材料营收 5.5 亿元, 占比 13%, 同比+144%; 归母净利润 12.1 亿元, 同比+101%; 扣非归母净利润 11.1 亿元, 同比+104%。2022Q2 营收 24.2 亿元, 同比+76%, 环比+24%; 归母净利润 7.7 亿元, 同比+140%, 环比+73%; 扣非归母净利润 6.8 亿元, 同比+124%, 环比+57%。
- **规模效应下盈利能力持续提升, Q2 单季销售净利率创新高:** 2022H1 公司综合毛利率为 40%, 同比+3.5pct, 分产品来看, 设备及服务的毛利率为 42.5%, 同比+4.1pct, 材料的毛利率 27.4%, 同比+5.8%; 销售净利率为 28.4%, 同比+1.9pct, 期间费用率 9.7%, 同比-0.7pct, 其中销售费用率 0.4%, 同比-0.2pct, 管理费用率 (含研发) 9.3%, 同比-0.7pct。2022Q2 单季综合毛利率为 40.1%, 同比+3.4pct, 环比+0.1pct, 销售净利率 32.3% 创新高, 同比+9.0pct, 环比+8.7pct。
- **在手订单充足, 存货&合同负债高增:** 截至 2022H1 末公司合同负债为 70 亿, 同比+74%, 存货为 96 亿, 同比+140%, 在手订单充足; 公司经营活动净现金流为-0.5 亿, 分季度来看 Q1 前期备货支出较多为-7.5 亿, Q2 为 6.9 亿, 同比+40%。截至 2022Q2 末, 晶盛未完成设备订单为 230.4 亿元, 相较于 2022Q1 的 222 亿环比增长约 4%, 其中半导体设备在手订单 Q2 末为 22 亿, 相较于 2022Q1 的 13 亿环比增长约 69%, 2022 年晶盛完成半导体设备及其服务新签订单突破 30 亿元目标确定性较高。
- **第五代单晶炉即将推出, 技术迭代下设备商充分受益:** 截至 2022H1 末公司合同负债为 70 亿, 同比+74%, 存货为 96 亿, 同比+140%, 在手订单充足; 公司经营活动净现金流为-0.5 亿, 分季度来看 Q1 前期备货支出较多为-7.5 亿, Q2 为 6.9 亿, 同比+40%。截至 2022Q2 末, 晶盛未完成设备订单为 230.4 亿元, 相较于 2022Q1 的 222 亿环比增长约 4%, 其中半导体设备在手订单 Q2 末为 22 亿, 相较于 2022Q1 的 13 亿环比增长约 69%, 2022 年晶盛完成半导体设备及其服务新签订单突破 30 亿元目标确定性较高。
- **盈利预测与投资评级:** 光伏设备是晶盛机电的第一曲线, 第二曲线是半导体大硅片设备放量, 第三曲线是蓝宝石材料和碳化硅材料的完全放量。我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润为 28.14 (前值 25.95, 上调 8%) / 37.22 (前值 35.87, 上调 4%) / 46.47 (前值 43.44, 上调 7%) 亿元, 对应 PE 为 36/27/22 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 光伏下游扩产进度低于市场预期, 新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	76.91
一年最低/最高价	42.20/85.91
市净率(倍)	13.03
流通 A 股市值(百万元)	92,740.94
总市值(百万元)	100,585.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.90
资产负债率(% ,LF)	62.86
总股本(百万股)	1,307.83
流通 A 股(百万股)	1,205.84

相关研究

《晶盛机电(300316): 获印度 Adani 2GW 单晶生长及加工设备订单, 长晶设备龙头出海持续受益下游扩产》

2022-08-16

《晶盛机电(300316): 成功研发出 8 英寸 SiC 衬底, 设备+材料平台化布局》

2022-08-15

《晶盛机电(300316): 2022 年中报业绩预告点评: 业绩预告超预期, 长晶设备龙头持续受益于下游扩产》

2022-07-12

事件：2022年8月26日晚公司发布半年报。

1. 业绩偏预告上限，规模效应下利润增速高于收入增速

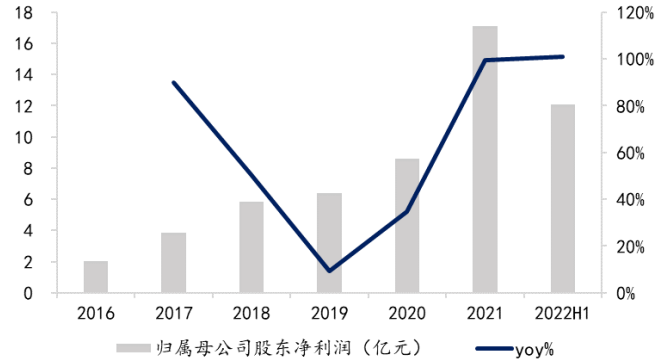
晶盛机电 2022H1 营业收入 43.7 亿元，同比+91%，分产品来看设备及服务营收 35.7 亿元，占比 82%，同比+84%，材料营收 5.5 亿元，占比 13%，同比+144%；归母净利润 12.1 亿元，同比+101%；扣非归母净利润 11.1 亿元，同比+104%。

2022Q2 营收 24.2 亿元，同比+76%，环比+24%；归母净利润 7.7 亿元，同比+140%，环比+73%；扣非归母净利润 6.8 亿元，同比+124%，环比+57%。

图1：2022H1 营业收入 43.7 亿元，同比+91%



图2：2022H1 归母净利润 12.1 亿元，同比+101%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

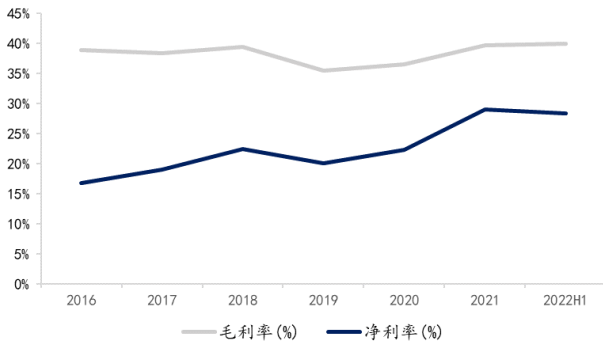
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 规模效应下盈利能力持续提升，Q2 单季销售净利率创新高

2022H1 公司综合毛利率为 40%，同比+3.5pct，分产品来看，设备及服务的毛利率为 42.5%，同比+4.1pct，材料的毛利率为 27.4%，同比+5.8%；销售净利率为 28.4%，同比+1.9pct，期间费用率为 9.7%，同比-0.7pct，其中销售费用率为 0.4%，同比-0.2pct，管理费用率（含研发）为 9.3%，同比-0.7pct。

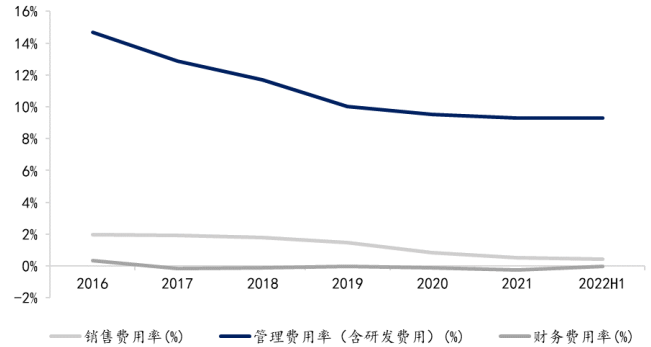
2022Q2 单季综合毛利率为 40.1%，同比+3.4pct，环比+0.1pct，销售净利率 32.3%创新高，同比+9.0pct，环比+8.7pct。

图3: 2022H1 公司综合毛利率为 40%，销售净利率为 28.4%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022H1 期间费用率为 9.7%，同比-0.7pct

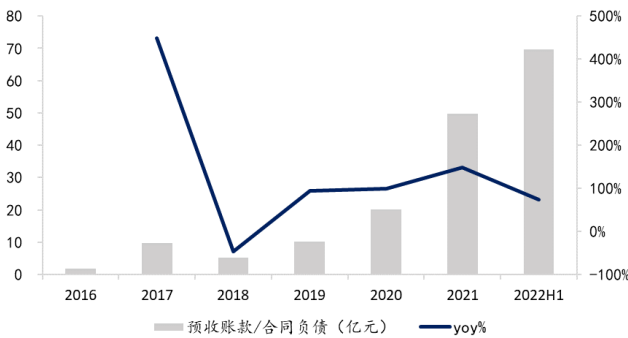


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 在手订单充足, 存货&合同负债高增

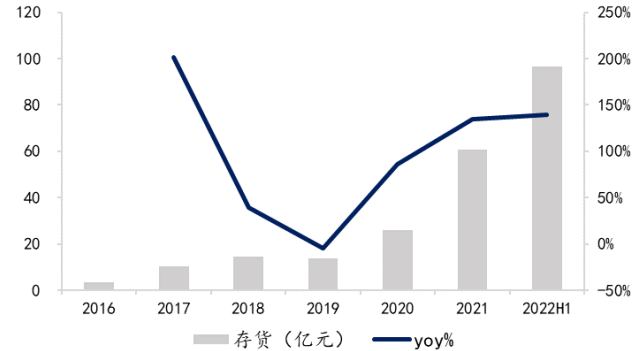
截至 2022H1 末公司合同负债为 70 亿, 同比+74%, 存货为 96 亿, 同比+140%, 在手订单充足; 公司经营活动净现金流为-0.5 亿, 分季度来看 Q1 前期备货支出较多为-7.5 亿, Q2 为 6.9 亿, 同比+40%。

图5: 截至 2022H1 末公司合同负债为 70 亿, 同比+74%



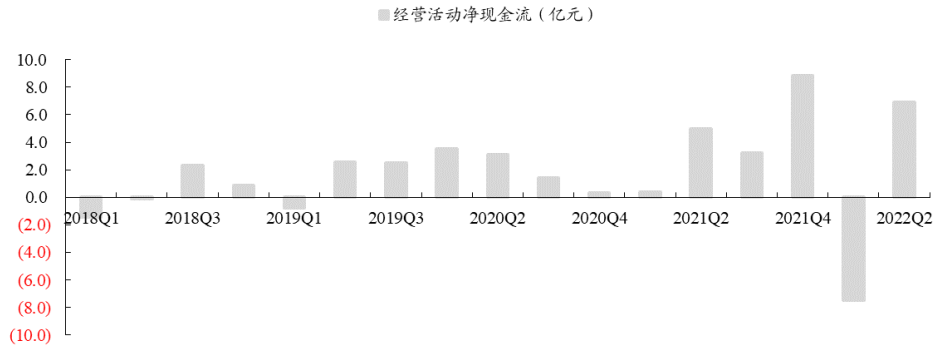
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2022H1 末公司存货为 96 亿, 同比+140%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 公司经营活动净现金流为-0.5 亿, 分季度来看 Q1 前期备货支出较多为-7.5 亿, Q2 为 6.9 亿



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 2022Q2 末, 晶盛未完成设备订单为 230.4 亿元, 相较于 2022Q1 的 222 亿环比增长约 4%, 其中半导体设备在手订单 Q2 末为 22 亿, 相较于 2022Q1 的 13 亿环比增长约 69%, 2022 年晶盛完成半导体设备及其服务新签订单突破 30 亿元目标的确定性较高。

图8: 截至 2022Q2 末, 晶盛未完成设备订单为 230.4 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
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
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
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
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
税金 (亿元) ④	0.05	0.08	0.05	0.08	0.03	0.03	0.05	0.04	0.06	0.09	0.11	0.19	0.20	0.19	0.19	0.25	0.29	0.31
年度新签订单 (亿元)	33				40				62				202				—	—
季度新签订单 (亿元) ⑤=①-②+③+④	17	1	11	5	4	8	7	21	1	17	30	13	55	23	81	43	41	33

数据来源: 晶盛机电公告, 东吴证券研究所

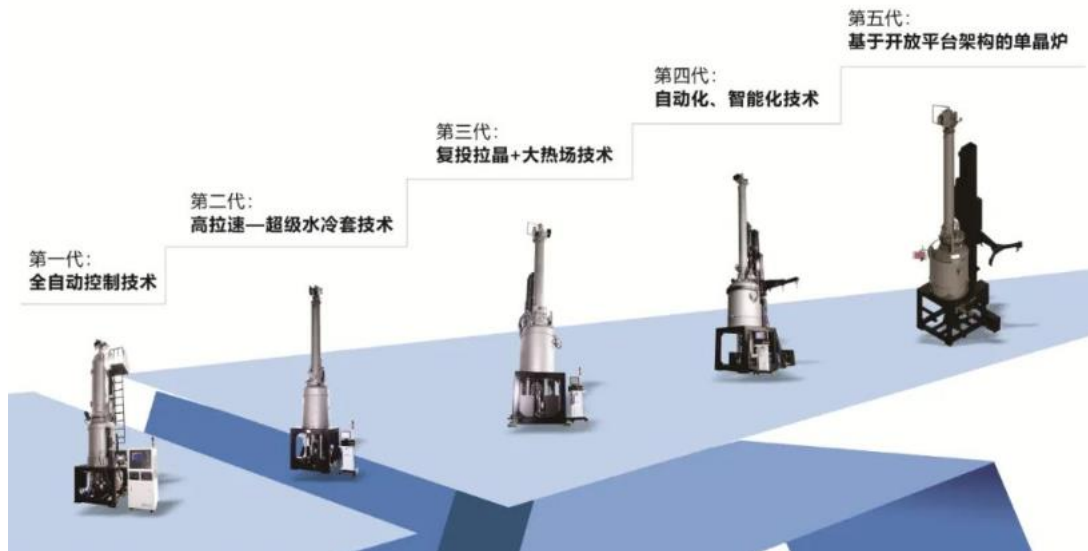
4. 第五代单晶炉即将推出, 技术迭代下设备商充分受益

公司 2022 上半年研发投入 2.7 亿元, 同比+85%, 占营收比重 6.3%, 重点研发进展包括 (1) 成功研发第四代半导体材料 MPCVD 法金刚石晶体生长设备; (2) 完成第五代新型单晶炉研发, 系统模式从封闭转向开放; (3) 8 英寸 N 型碳化硅晶体研发成功; (4) 研发合成砂石英坩埚、新一代金刚线等产品。

第五代新型单晶炉值得重点关注, 最大的亮点在于改变了传统的封闭控制系统模式,

配置了基于开放架构的用户可编程的软件定义工艺平台，帮助客户实现差异化竞争。我们认为光伏产品同质化程度高，相比于半导体，光伏对能够实现降本增效的技术创新更为迫切&技术创新带来的效应更为明显，技术迭代持续进行，设备商将充分受益。

图9：晶盛机电即将推出第五代基于开放平台架构的单晶炉



数据来源：晶盛机电微信公众号，东吴证券研究所

5. 推出员工持股计划，凝聚核心人才

此次员工持股计划总人数不超 241 人，包括董事、高管、核心技术/业务/管理人员等，拟筹资金额上限为 0.5 亿，持股规模不超 175 万股，约占股本总额的 0.13%，购买价格为 28.54 元/股，分两期解锁，业绩考核指标以 2021 年扣非归母净利润为基数，2022 年-2023 年剔除本次员工持股计划的股份支付费用影响后的扣非归母净利润增长率不低于 50%/70%，即约为 24/28 亿元。

6. 盈利预测与投资评级

光伏设备是晶盛机电的第一曲线，第二曲线是半导体大硅片设备放量，第三曲线是蓝宝石材料和碳化硅材料的完全放量。我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润为 28.14（前值 25.95，上调 8%）/37.22（前值 35.87，上调 4%）/46.47（前值 43.44，上调 7%）亿元，对应 PE 为 36/27/22 倍，维持“买入”评级。

7. 风险提示

光伏下游扩产进度低于市场预期，新品拓展不及预期。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	13,190	21,249	29,305	38,067	营业总收入	5,961	9,554	12,286	15,024
货币资金及交易性金融资产	2,323	10,542	16,008	22,141	营业成本(含金融类)	3,593	5,648	7,224	8,769
经营性应收款项	4,144	3,685	4,737	5,790	税金及附加	84	124	160	195
存货	6,051	6,189	7,521	8,890	销售费用	30	48	61	75
合同资产	537	669	860	1,052	管理费用	200	287	369	451
其他流动资产	135	165	180	195	研发费用	354	525	651	751
非流动资产	3,693	3,711	3,697	3,661	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	239	369	451
固定资产及使用权资产	1,610	1,699	1,618	1,451	投资净收益	52	84	101	120
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	营业利润	1,992	3,234	4,278	5,341
其他非流动资产	219	219	219	219	营业外净收支	-8	0	0	0
资产总计	16,884	24,961	33,002	41,728	利润总额	1,984	3,234	4,278	5,341
流动负债	9,620	14,883	19,203	23,282	减:所得税	256	420	556	694
短期借款及一年内到期的非流动负债	29	10	20	43	净利润	1,728	2,814	3,722	4,647
经营性应付款项	4,147	6,299	8,191	9,919	减:少数股东损益	17	0	0	0
合同负债	4,964	7,802	9,980	12,114	归属母公司净利润	1,712	2,814	3,722	4,647
其他流动负债	480	772	1,012	1,205	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.31	2.15	2.85	3.55
非流动负债	147	147	147	147	EBIT	1,910	2,922	3,821	4,783
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	2,069	3,161	4,079	5,050
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.73	40.89	41.20	41.63
租赁负债	106	106	106	106	归母净利率(%)	28.71	29.45	30.29	30.93
其他非流动负债	39	39	39	39	收入增长率(%)	56.44	60.27	28.60	22.29
负债合计	9,767	15,030	19,350	23,429	归母净利润增长率(%)	99.46	64.39	32.27	24.85
归属母公司股东权益	6,835	9,649	13,371	18,018					
少数股东权益	281	281	281	281					
所有者权益合计	7,116	9,930	13,652	18,299					
负债和股东权益	16,884	24,961	33,002	41,728					

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	8,416	5,603	6,227	每股净资产(元)	5.31	7.50	10.39	14.01
投资活动现金流	-886	-178	-147	-116	最新发行在外股份(百万股)	1,308	1,308	1,308	1,308
筹资活动现金流	75	-19	10	23	ROIC(%)	26.54	29.39	27.90	25.82
现金净增加额	935	8,219	5,466	6,134	ROE-摊薄(%)	25.04	29.16	27.84	25.79
折旧和摊销	159	239	257	267	资产负债率(%)	57.85	60.22	58.63	56.15
资本开支	-681	-38	-31	-28	P/E(现价&最新股本摊薄)	58.76	35.75	27.03	21.65
营运资本变动	-183	5,179	1,495	1,250	P/B(现价)	14.48	10.25	7.40	5.49

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>