

分析师：刘智
 登记编码：S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

光伏设备订单高速增长，碳化硅打造第二增长极

——晶盛机电(300316)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

市场数据(2022-09-02)

发布日期：2022年09月06日

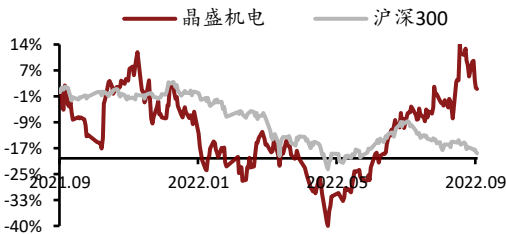
收盘价(元)	74.13
一年内最高/最低(元)	84.01/44.03
沪深300指数	4,023.61
市净率(倍)	12.56
流通市值(亿元)	893.89

基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	5.90
每股经营现金流(元)	-0.04
毛利率(%)	40.00
净资产收益率_摊薄(%)	15.89
资产负债率(%)	62.86
总股本/流通股(万股)	130,782.81/120,583.72

B股/H股(万股) 0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

《晶盛机电(300316)年报点评：业绩高速增长，订单饱满，布局碳化硅材料打造新成长赛道》 2022-05-25

《晶盛机电(300316)公司点评报告：点评报告》 2013-01-07

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

● 事件

晶盛机电发布2022年半年报：2022年上半年营业收入43.7亿元，同比增长91.02%；归属于上市公司股东的净利润12.07亿元，同比增长101.05%；基本每股收益0.94元。

● 中报业绩增长101.05%，光伏设备高速增长，碳化硅半导体材料业务逐步发力

2022年上半年公司实现营业收入43.7亿元，同比增长91.02%；归属于上市公司股东的净利润12.07亿元，同比增长101.05%，业绩持续高速增长。其中设备服务营业收入35.66亿元，同比增长83.78%，占主营业务收入比例为81.6%；材料营业收入5.47亿元，同比增长144%，占主营业务收入比例为12.52%。

公司在第三代半导体碳化硅材料上也取得了重大突破，公司已成功生长出行业领先的8英寸碳化硅晶体，并建设了6英寸碳化硅晶体生长、切片、抛光环节的研发实验线，实验线产品已通过下游部分客户验证。

● 规模优势明显，公司毛利率稳步上升，四项费用率下降，盈利能力持续增强

2022年中报公司整体销售毛利率40%，同比上升3.46pct；整体净利率28.4%，同比提升1.95pct。

2022年中报公司加权ROE为16.38%，比去年提升近5.5pct。

公司毛利率、净利率大幅上升主要原因是公司规模优势，产品毛利率同比出现明显提升。2022年中报，公司设备业务毛利率42.49%，同比上升4.07pct；材料业务毛利率27.42%，同比上升5.82pct。

公司持续加强研发技术创新，2022年中报研发投入27,430.71万元，占营业收入比例为6.28%，相较去年同期增长85.45%。

2022年中报公司销售、管理、研发、财务费用率分别为0.42%、3.04%、6.28%、0%，同比分别下降0.19pct、0.53pct、0.19pct、-0.24pct。四项费用率合计9.74%，同比下降0.67pct。

2022年中报公司存货同比增长139.77%、合同负债同比增长74.07%，表明公司需求旺盛，订单饱满。

● 光伏设备需求旺盛，在手订单230亿保障业绩增长无忧

受益光伏行业中长期需求旺盛，硅片企业扩产力度较大，近年公司订单

持续高速增长。2022年中报公司未完成设备合同总计230.40亿元，其中未完成半导体设备合同22亿元。

公司2022年经营目标破百亿，同比2021年增长67.79%，参考公司巨大的在手订单额及业务布局，我们认为该目标是有很大希望成功的，公司管理层对2022年经营目标设定得积极乐观，表明对行业和公司的未来发展充满信心。

● 定增落地，第三代半导体碳化硅材料打造第二增长极

公司坚持以“打造半导体材料装备领先企业，发展绿色智能高科技制造产业”为企业使命，围绕硅、蓝宝石、碳化硅三大主要半导体材料深入布局核心装备和材料，扩大业务规模，同时加强半导体关键零部件、辅材耗材等配套业务协同发展。

公司定增募投57亿元加码SiC及半导体设备，其中碳化硅衬底晶片生产基地项目：项目投资33.6亿元，计划在宁夏银川建设年产40万片6英寸以上导电型及半绝缘型碳化硅衬底产能。2022年8月，公司微信公众号发布公司成功研发了8英寸导电型SiC(碳化硅)晶体，晶盛第三代半导体材料SiC研发自此迈入8英寸时代。

碳化硅项目是公司由泛半导体设备公司端延伸至半导体材料端的关键一步，公司布局碳化硅材料，打造新的成长赛道，助力公司走向市值空间更大的综合性平台公司。

● 盈利预测与估值

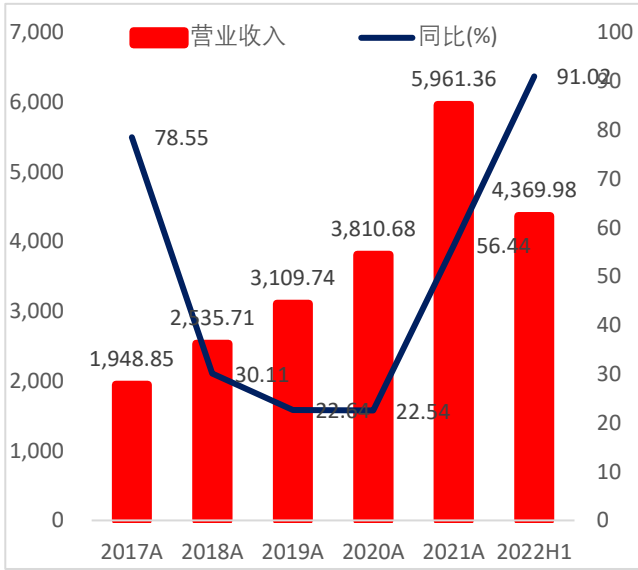
鉴于公司是光伏长晶炉设备绝对龙头，积极往光伏设备其他环节渗透，同时不断切入半导体、蓝宝石、碳化硅等其他材料生长设备、甚至材料端，公司逐步进入更广阔的市场，不断突破和延伸公司业务边界，受益光伏行业良好发展和半导体设备、材料国产供应链自主可控，公司未来增长空间较大。我们维持预测公司2022年-2024年营业收入分别为101.29亿、133.84亿、166.82亿，归母净利润分别为26.89亿、35.21亿、44.31亿，对应的PE分别为36.09X、27.56X、21.9X，继续维持“买入”评级。

风险提示：1：宏观经济不及预期；2：下游需求不及预期；3：原材料价格上涨，毛利率下滑；4：公司募投项目进度不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3811	5961	10129	13384	16882
增长比率(%)	22.54%	56.44%	69.91%	32.14%	26.13%
净利润(百万元)	858	1712	2689	3521	4431
增长比率(%)	34.64%	99.46%	57.08%	30.96%	25.84%
每股收益(元)	0.66	1.31	2.06	2.69	3.39
市盈率(倍)	113.08	56.69	36.09	27.56	21.90

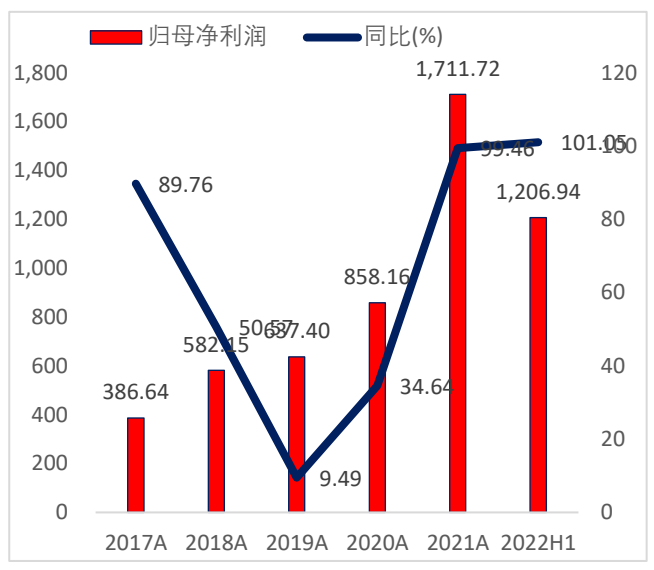
资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入（百万元）



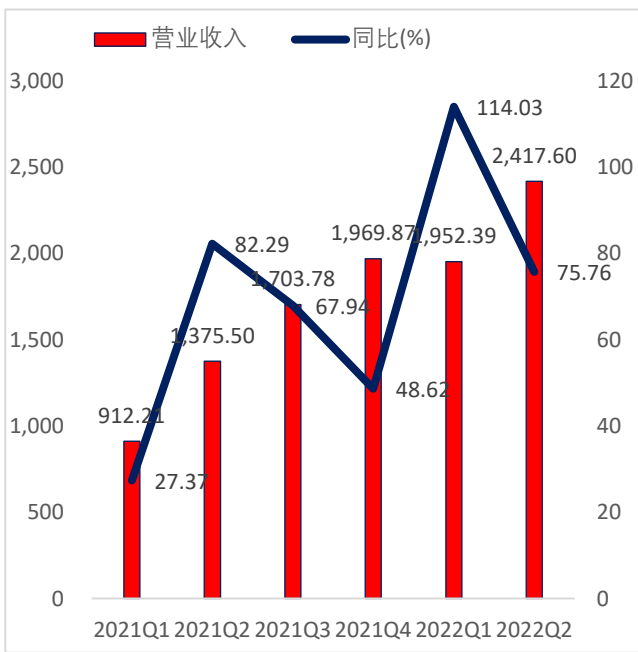
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



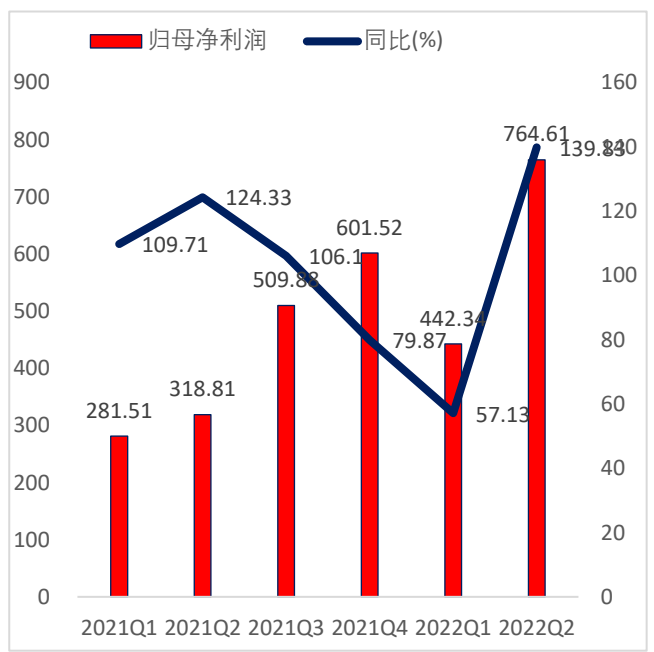
资料来源：Wind、中原证券

图 3：单季度公司营业收入（百万元）



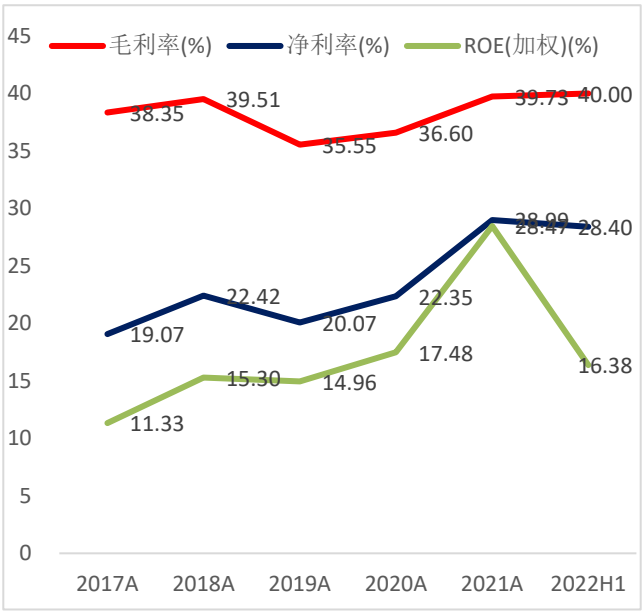
资料来源：Wind、中原证券

图 4：单季度公司归母净利润（百万元）



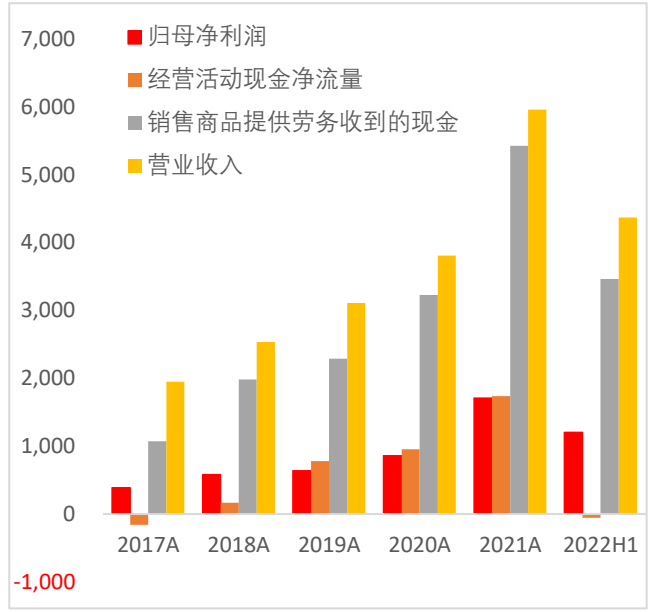
资料来源：Wind、中原证券

图 5：公司盈利能力指标



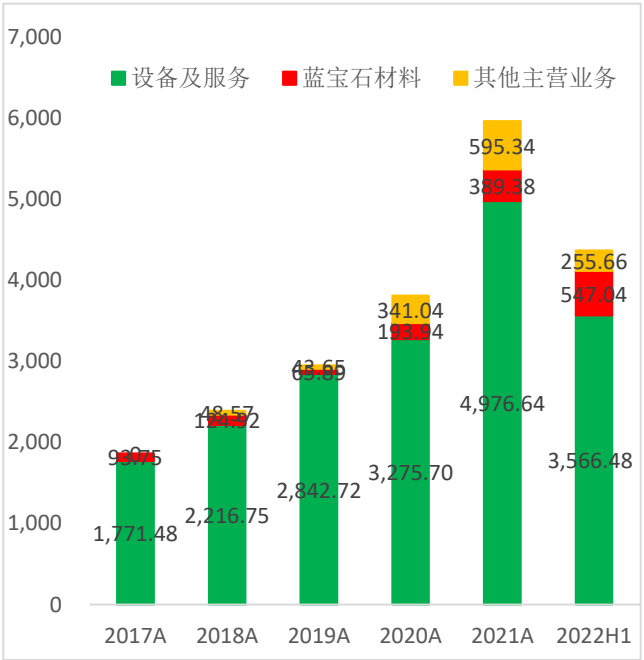
资料来源：Wind、中原证券

图 6：公司经营现金净流量（百万元）



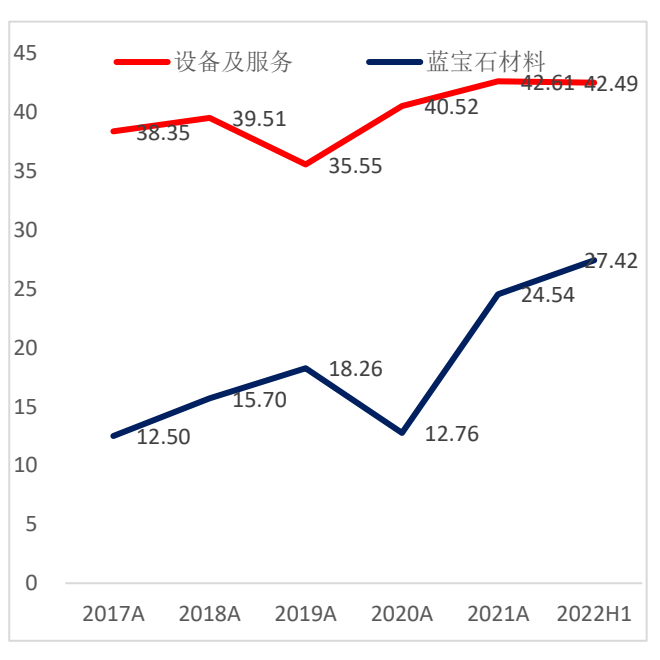
资料来源：Wind、中原证券

图 7：分产品营业收入结构（百万元）



资料来源：Wind、中原证券

图 8：分产品毛利率（%）



资料来源：Wind、中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7962	13190	19939	25191	32921
现金	938	1867	3566	6421	9007
应收票据及应收账款	1441	1666	3411	2915	4597
其他应收款	21	23	83	48	110
预付账款	167	534	685	909	1150
存货	2580	6051	8486	9883	12185
其他流动资产	2815	3049	3708	5014	5871
非流动资产	2536	3693	4211	4776	5412
长期投资	824	977	1216	1453	1663
固定资产	1135	1509	1620	1716	1849
无形资产	221	246	256	266	281
其他非流动资产	356	961	1120	1341	1619
资产总计	10498	16884	24150	29967	38332
流动负债	5201	9620	13167	15428	19317
短期借款	22	24	0	0	0
应付票据及应付账款	2775	4147	6755	7251	9591
其他流动负债	2404	5448	6412	8176	9726
非流动负债	46	147	147	147	147
长期借款	11	2	2	2	2
其他非流动负债	35	146	146	146	146
负债合计	5247	9767	13314	15575	19464
少数股东权益	12	281	309	344	389
股本	1286	1286	1307	1307	1307
资本公积	1201	1247	2589	2589	2589
留存收益	2774	4312	6641	10162	14593
归属母公司股东权益	5240	6835	10527	14048	18479
负债和股东权益	10498	16884	24150	29967	38332

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	954	1737	1251	3411	3189
净利润	852	1728	2716	3557	4476
折旧摊销	136	159	164	189	223
财务费用	3	5	0	0	0
投资损失	-37	-52	-101	-134	-169
营运资金变动	-122	-147	-1478	-136	-1255
其他经营现金流	122	45	-49	-65	-86
投资活动现金流	-283	-886	-531	-556	-604
资本支出	-179	-681	-394	-452	-563
长期投资	-120	-218	-238	-237	-210
其他投资现金流	16	14	101	134	169
筹资活动现金流	-366	75	979	0	0
短期借款	-19	2	-24	0	0
长期借款	-25	-9	0	0	0
普通股增加	1	1	20	0	0
资本公积增加	-37	46	1343	0	0
其他筹资现金流	-286	35	-360	0	0
现金净增加额	306	935	1699	2855	2585

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3811	5961	10129	13384	16882
营业成本	2416	3593	6230	8266	10454
营业税金及附加	44	84	132	172	224
营业费用	33	30	71	92	107
管理费用	136	200	355	468	591
研发费用	227	354	638	850	1064
财务费用	-4	-14	0	0	0
资产减值损失	-60	-60	-6	-5	-5
其他收益	142	291	304	402	506
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	35	52	101	134	169
资产处置收益	-2	34	61	74	93
营业利润	998	1992	3164	4140	5206
营业外收入	1	2	5	8	11
营业外支出	7	11	11	12	13
利润总额	992	1984	3158	4136	5204
所得税	140	256	442	579	729
净利润	852	1728	2716	3557	4476
少数股东损益	-6	17	27	36	45
归属母公司净利润	858	1712	2689	3521	4431
EBITDA	1104	2069	3172	4126	5173
EPS (元)	0.67	1.33	2.06	2.69	3.39

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	22.54%	56.44%	69.91%	32.14%	26.13%
营业利润 (%)	36.25%	99.62%	58.82%	30.84%	25.76%
归属母公司净利润 (%)	34.64%	99.46%	57.08%	30.96%	25.84%
获利能力					
毛利率 (%)	36.60%	39.73%	38.49%	38.24%	38.08%
净利率 (%)	22.52%	28.71%	26.55%	26.31%	26.25%
ROE (%)	16.38%	25.04%	25.54%	25.07%	23.98%
ROIC	15.73%	22.94%	23.63%	23.34%	22.43%
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.98%	57.85%	55.13%	51.97%	50.78%
净负债比率 (%)	99.91%	137.25%	122.88%	108.22%	103.16%
流动比率	1.53	1.37	1.51	1.63	1.70
速动比率	0.92	0.62	0.76	0.86	0.94
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.44	0.49	0.49	0.49
应收账款周转率	2.98	3.84	4.00	4.24	4.50
应付账款周转率	2.03	1.81	2.12	2.25	2.40
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.66	1.31	2.06	2.69	3.39
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.73	1.33	0.96	2.61	2.44
每股净资产 (最新摊薄)	4.01	5.23	8.05	10.74	14.13
估值比率					
P/E	113.08	56.69	36.09	27.56	21.90
P/B	18.52	14.20	9.22	6.91	5.25
EV/EBITDA	34.21	42.38	29.51	21.99	17.04

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。