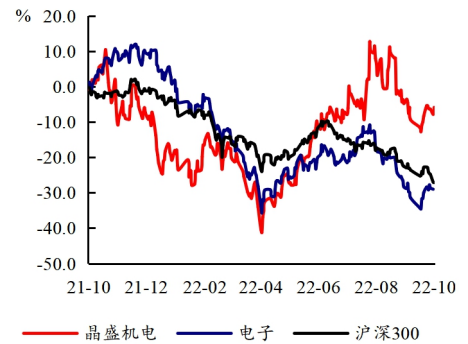


评级 强烈推荐（维持）

## 报告作者

 作者姓名 彭琦  
 资格证书 S1710522060001  
 电子邮箱 pengq887@easec.com.cn

## 股价走势



## 基础数据

总股本(百万股)	1285.56
流通A股/B股(百万股)	1285.56/0.00
资产负债率(%)	60.09
每股净资产(元)	4.42
市净率(倍)	15.87
净资产收益率(加权)	10.88
12个月内最高/最低价	84.01/44.03

## 相关研究

《【电子】晶盛机电(300316.SZ)：设备龙头持续放量，材料布局打造新增长点\_20221017》2022.10.17

# 晶盛机电(300316.SZ)：长晶设备翻倍成长，石英坩埚业务起量

## 公司点评报告

### 事件点评

公司前三季度实现营收74.63亿元，同比+86.96%；归母净利润同比+80.92%，扣非归母净利润同比+81.54%。其中Q3实现营收30.93亿元，同比+81.52%；归母净利润同比+57.21%，扣非归母净利润同比+57.70%。

公司Q3新增设备订单超过38亿元。截至2022Q3，公司在手未完成设备订单237.9亿元（其中半导体设备订单24.6亿元），Q3单季度新增设备订单测算超38亿元，存货及合同负债也同步持续增长。目前公司产能均处于满负荷运行状态，新增产能也在持续建设和开出中，公司订单持续增长对未来几年持续高成长形成支撑和保证。

**光伏设备领域**，下游扩产势头持续，公司积极进行新品迭代。目前下游硅片环节向大尺寸产能转化的需求旺盛，电池环节对效率提升的需求也对高质量硅片的生产提出进一步要求，公司作为光伏长晶设备龙头将持续受益。同时，公司将于2023年推出第五代基于开放平台架构的单晶炉，为客户差异化竞争提供新的解决方案，有望进一步巩固公司的行业龙头地位。除长晶环节，公司也与下游客户开展战略合作，向下游布局电池设备，未来有望向市场推广。

**半导体设备领域**，公司加速产品的市场验证和推广，实现了Q3半导体长晶设备的高速增长。公司重点布局半导体8寸和12寸的大尺寸硅片设备，除长晶设备外，也持续在半导体切片、抛光、硅外延、碳化硅外延、CVD等核心设备进行研发。

**新材料领域**，公司的核心耗材石英坩埚和金刚丝线开始起量，预计明年会有更加乐观的增长；碳化硅材料环节，我们预计公司在2023年有望跻身到国内一线碳化硅供应商水平。

### 投资建议

公司的设备和材料两条成长曲线日益清晰。设备上，光伏长晶业务的龙头地位继续得到夯实，同时在半导体长晶领域得到了突破性的发展；在新材料上，公司通过良好的客户基础推动石英、金刚丝线等核心耗材的规模化销售，碳化硅材料的研发及验证进展也在稳步推进。

我们预判公司2022/2023/2024年归母净利润分别为32/49/59亿元，基于公司未来几年高成长性和行业的强β属性，给予公司2023年25倍PE，对应目标价94.3元/股，维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示

下游需求不及预期，行业格局恶化，新材料业务进展不及预期。

### 盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5961.36	12057.70	17849.23	20805.25
增长率(%)	56.44	102.26	48.03	16.56
归母净利润	1711.72	3188.48	4930.67	5887.52
增长率(%)	99.46	86.27	54.64	19.41
EPS(元/股)	1.33	2.44	3.77	4.50
市盈率(P/E)	52.26	28.93	18.70	15.67
市净率(P/B)	13.08	8.34	5.76	4.21

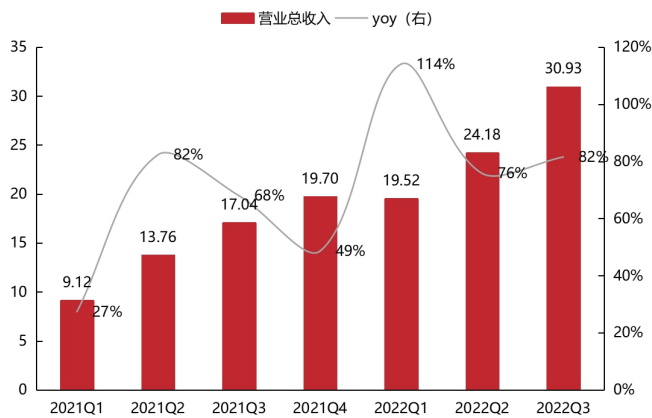
资料来源：iFinD，东亚前海证券研究所，以2022年10月25日收盘价70.18元为基准

## 1. 经营分析

公司前三季度实现营收 74.63 亿元，同比+86.96%；归母净利润 20.09 亿元，同比+80.92%；扣非归母净利润 19.09 亿元，同比+81.54%。其中 Q3 实现营收 30.93 亿元，同比+81.52%；归母净利润 8.02 亿元，同比+57.21%；扣非归母净利润 7.98 亿元，同比+57.70%。

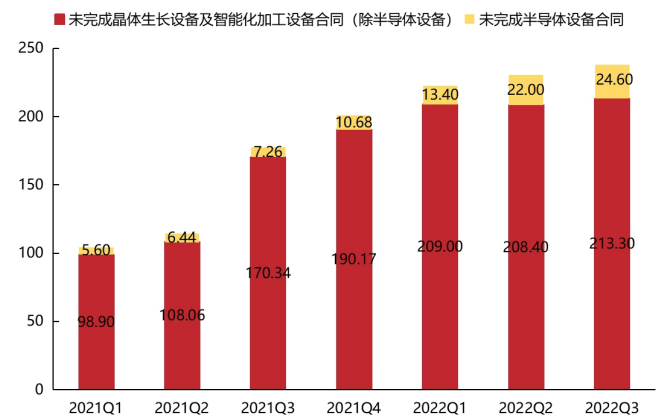
公司在手订单充沛，可支撑未来 2-3 年的收入增速。截至 2022Q3，公司在手未完成设备订单 237.9 亿元（其中半导体设备订单 24.6 亿元），估算 Q3 单季度新增设备订单超过 38 亿元。存货及合同负债也同步持续增长，分别提升至 114/79 亿元。目前公司产能均处于满负荷运行状态，新增产能也在持续建设和开出中，公司订单持续增长对未来几年持续高成长形成支撑和保证。

图表 1. 公司营收同比（亿元）



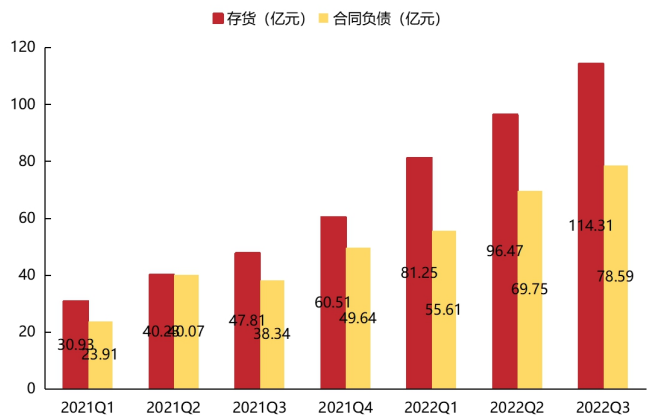
资料来源：iFinD，东亚前海证券研究所

图表 2. 公司在手未完成订单情况（亿元）



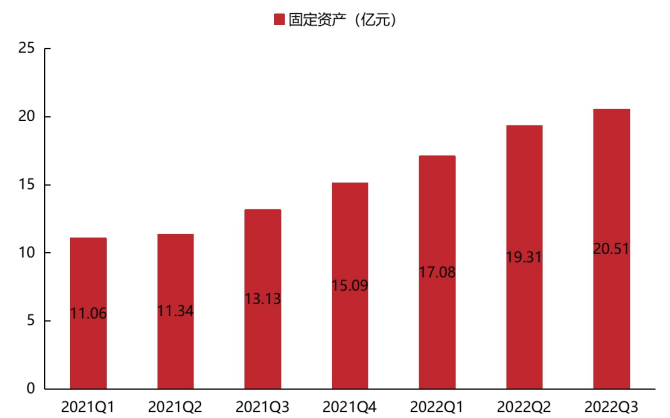
资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

图表 3. 公司存货及合同负债情况



资料来源：iFinD，东亚前海证券研究所

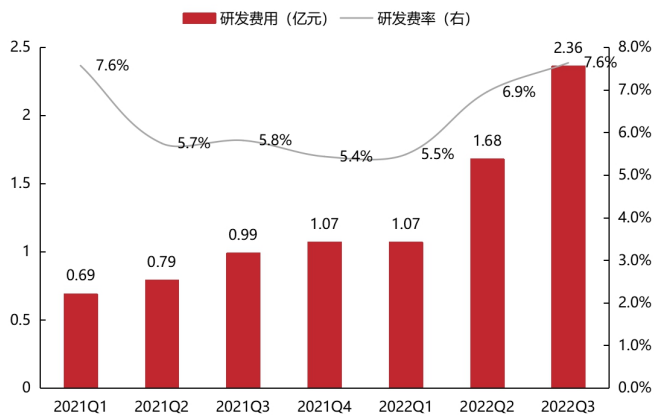
图表 4. 公司固定资产持续稳步增长



资料来源：iFinD，东亚前海证券研究所

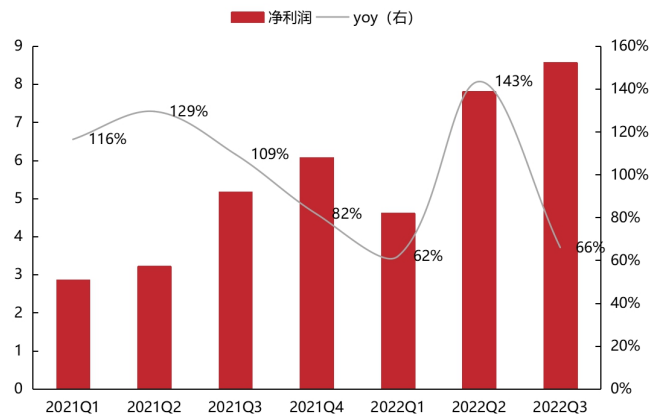
公司毛利率稳定，维持在 40% 左右；费用端持续加大研发投入，2022Q3 研发费用达 2.36 亿元（研发费率同比/环比提升 1.8/0.7 个点），销售及管理费用单季度保持稳定；公司 Q3 净利率在研发费用的影响下略有下滑，但单季度净利润仍实现同比 66% 的高速增长。

图表 5. 公司研发费用情况



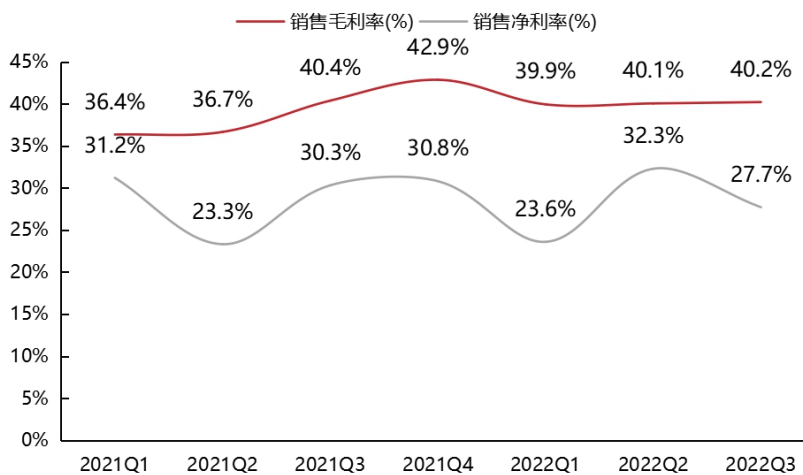
资料来源：iFinD，东亚前海证券研究所

图表 6. 公司净利润变动 (亿元)



资料来源：iFinD，东亚前海证券研究所

图表 7. 毛利率及净利率单季度变动



资料来源：iFinD，东亚前海证券研究所

**在光伏设备领域**，下游扩产势头持续，公司积极进行新品迭代。目前下游硅片环节向大尺寸产能转化的需求旺盛，电池环节对效率提升的需求也对高质量硅片的生产提出进一步要求，公司作为光伏长晶设备龙头将持续受益。同时，公司将于 2023 年推出第五代基于开放平台架构的单晶炉，其改变了传统的封闭控制系统模式，将软件开发权交给客户，紧密配套客户需求，为客户差异化竞争提供新的解决方案，有望进一步巩固公司的行业龙头地位。除长晶环节，公司也与下游客户开展战略合作，向下游布局电池设备，未来有望向市场推广。

**在半导体设备领域**，公司持续受益于国产大硅片扩产周期，紧抓半导体装备国产化加快趋势，加速产品的市场验证和推广，实现了 Q3 半导体长晶设备的高速增长。公司重点布局半导体 8 寸和 12 寸的大尺寸硅片设备，除长晶设备外，公司也持续在半导体切片、抛光、硅外延、碳化硅外延、CVD 等核心设备进行研发。

**在新材料领域**，公司的核心耗材石英坩埚和金刚丝线开始起量，积极推进在手订单的交付及验收工作。公司提前储备石英砂锅内层使用的进口石英砂，有望保证石英坩埚以更具优势的成本顺利扩产，核心耗材预计明年会有更加乐观的增长；碳化硅材料环节，公司目前在碳化硅衬底处于试验线阶段，6 英寸碳化硅衬

底产品已通过下游部分客户验证，并已成功生长出行业领先的 8 英寸碳化硅晶体，我们预计公司在 2023 年有望跻身到国内一线碳化硅供应商水平。

## 2. 盈利预测

公司的设备和材料两条成长曲线日益清晰。设备上，光伏长晶业务的龙头地位继续得到夯实，同时在半导体长晶领域得到了突破性的发展，在光伏及半导体其他环节核心设备的拓展也正在看到实现收入的潜力；在新材料上，公司通过良好的客户基础推动石英、金刚丝线等核心耗材的规模化销售，碳化硅材料的研发及验证进展也在稳步推进。

我们预判公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 32/49/59 亿元，基于公司未来几年高成长性和行业的强β属性，给予公司 2023 年 25 倍 PE，对应目标价 94.3 元/股，维持“强烈推荐”评级。

## 3. 风险提示

下游需求不及预期：目前硅片环节处于竞争性扩产阶段，若短期内出现大幅产能过剩，厂商短期内纷纷停止扩产，则可能影响公司在手订单的实现，进而影响公司业绩。

行业格局恶化：若光伏设备厂商逐步走向设备一体化布局、客户拓展多元化，公司与下游客户合作紧密度及行业份额可能受到一定影响。

新材料业务进展不及预期：碳化硅良率爬坡进展不及预期，金刚石线研发进展及产能建设不及预期等。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>5961.36</b>	<b>12057.70</b>	<b>17849.23</b>	<b>20805.25</b>
%同比增速	56.44%	102.26%	48.03%	16.56%
营业成本	3593.12	7235.60	10634.86	12247.77
毛利	2368.24	4822.10	7214.37	8557.48
%营业收入	39.73%	39.99%	40.42%	41.13%
税金及附加	83.61	169.12	250.35	291.81
%营业收入	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%
销售费用	30.41	60.29	74.97	87.38
%营业收入	0.51%	0.50%	0.42%	0.42%
管理费用	199.70	301.44	410.53	478.52
%营业收入	3.35%	2.50%	2.30%	2.30%
研发费用	353.58	542.60	767.52	894.63
%营业收入	5.93%	4.50%	4.30%	4.30%
财务费用	-13.82	-19.47	-59.64	-65.33
%营业收入	-0.23%	-0.16%	-0.33%	-0.31%
资产减值损失	-60.06	-63.20	-63.20	-63.20
信用减值损失	-39.96	-40.00	-40.00	-40.00
其他收益	291.30	0.00	0.00	0.00
投资收益	52.22	0.00	0.00	0.00
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	34.01	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1992.28</b>	<b>3664.92</b>	<b>5667.43</b>	<b>6767.26</b>
%营业收入	33.42%	30.39%	31.75%	32.53%
营业外收支	-8.14	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1984.15</b>	<b>3664.92</b>	<b>5667.43</b>	<b>6767.26</b>
%营业收入	33.28%	30.39%	31.75%	32.53%
所得税费用	255.88	476.44	736.77	879.74
净利润	1728.26	3188.48	4930.67	5887.52
%营业收入	28.99%	26.44%	27.62%	28.30%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1711.72</b>	<b>3188.48</b>	<b>4930.67</b>	<b>5887.52</b>
%同比增速	99.46%	86.27%	54.64%	19.41%
少数股东损益	16.54	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	1.33	2.44	3.77	4.50

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.33	2.44	3.77	4.50
BVPS	5.31	8.46	12.24	16.76
PE	52.26	28.93	18.70	15.67
PEG	0.53	0.34	0.34	0.81
PB	13.08	8.34	5.76	4.21
EV/EBITDA	42.38	21.76	14.44	10.92
ROE	25%	29%	31%	27%
ROIC	23%	29%	30%	27%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1867	5518	6036	14791
交易性金融资产	456	456	456	456
应收账款及应收票据	1666	4577	4644	6118
存货	6051	5968	11676	8657
预付账款	534	579	851	980
其他流动资产	2617	5340	7795	9095
流动资产合计	13190	22439	31458	40096
长期股权投资	977	1077	1157	1217
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1509	1671	1793	1877
无形资产	246	256	266	275
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	115	115	115	115
其他非流动资产	846	757	682	618
资产总计	16884	26316	35471	44198
短期借款	24	24	24	24
<b>应付票据及应付账款</b>	<b>4147</b>	<b>8837</b>	<b>10247</b>	<b>11731</b>
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	110	192	283	326
应交税费	316	603	892	1040
其他流动负债	5022	5169	7583	8728
流动负债合计	9620	14826	19030	21850
长期借款	2	2	2	2
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	146	146	146	146
负债合计	9767	14973	19177	21997
归属于母公司的所有者权益	6835	11062	16012	21920
<b>少数股东权益</b>	<b>281</b>	<b>281</b>	<b>281</b>	<b>281</b>
股东权益	7116	11343	16294	22201
负债及股东权益	16884	26316	35471	44198

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1737</b>	<b>3023</b>	<b>887</b>	<b>9104</b>
投资	-218	-100	-80	-60
资本性支出	-681	-288	-288	-288
其他	14	0	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-886</b>	<b>-388</b>	<b>-368</b>	<b>-348</b>
债权融资	-29	0	0	0
股权融资	265	1378	0	0
银行贷款增加(减少)	24	0	0	0
筹资成本	-174	-361	-1	-1
其他	-11	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>75</b>	<b>1017</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>现金净流量</b>	<b>935</b>	<b>3651</b>	<b>518</b>	<b>8755</b>

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**彭琦**，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>