

## 公司点评报告

2023年04月12日

東亞前海證券有限公司  
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

## 晶盛机电（300316.SZ）：美晶拟拆分上市，强化石英坩埚布局优势

## 公司点评报告

## 事件点评

近期，公司审议通过了《关于筹划控股子公司分拆上市的议案》，同意筹划控股子公司浙江美晶新材分拆上市事宜，分拆上市后公司仍将维持对美晶新材的控制权。美晶的分拆有利于扩大公司在石英坩埚等核心耗材领域的优势布局，并对长晶设备的销售形成正反馈。

公司通过美晶新材布局石英坩埚，并取得行业领先地位。公司于2017年成立子公司美晶新材并开始布局石英坩埚，截至4月11日，持股美晶57.8%。目前美晶在浙江、内蒙、宁夏建立生产基地，已产出28-40英寸大尺寸石英坩埚，并在半导体级和光伏级石英坩埚都有布局，可满足客户对不同型号规格产品的需求。公司的石英坩埚尤其是在气泡密度、产品一致性等参数指标控制上已经取得了下游客户的认可，在质量和技术水平上已取得行业领先地位，目前在半导体和光伏领域都取得了较高的市场份额。

公司已前瞻性储备进口石英砂，以保证石英坩埚顺利扩产。石英坩埚由高纯二氧化硅石英砂通过模具定型，使用电弧法高温制作而成，石英砂品质影响单晶的生长。公司制作坩埚使用的石英砂以海外进口为主，同时采购国内部分高质量石英砂。然而由于全球资源紧张，叠加下游半导体及光伏长晶对石英坩埚需求逐步起量，目前面临着高质量石英砂的行业性紧缺。2021年，公司以战略性的眼光，于行业价格低点储备大量进口石英砂，预计对未来2-3年的石英坩埚产能起到有力支撑作用。

随宁夏坩埚生产基地的建设和投产加速，石英坩埚业务快速起量。2022年5月，美晶的全资控股公司宁夏鑫晶新材料一期年产4.8万只大尺寸石英坩埚项目正式投产（规划三期共16万只）。根据我们在报告《长晶炉龙头地位持续强化，材料布局打造新增长点》中测算，1GW大尺寸硅片年产能大概需要2940-3360个坩埚，公司宁夏鑫晶大尺寸坩埚项目一期的全面落地预计将支撑14-17GW的硅片年产能。随产能加速建设，我们预计23/24年石英坩埚业务有望为公司贡献收入9.8/16.9亿元。

## 投资建议

公司的设备和材料两条成长曲线日益清晰，材料环节加速放量。晶盛拟通过拆分美晶新材上市，有利于为材料业务拓宽融资渠道，吸引高质量人才。同时在核心耗材端推动和保证客户量产速度，也将对设备端销售形成正向反馈。我们预判公司2023/2024年归母净利润分别为44/56亿元，基于公司未来几年高成长性，维持“强烈推荐”评级。

## 风险提示

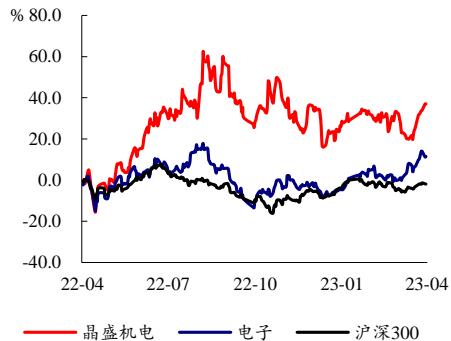
下游需求不及预期，行业格局恶化，新材料业务进展不及预期。

## 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
联系人	沈晓涵
电子邮箱	shenxh@easec.com.cn

## 股价走势



## 基础数据

总股本(百万股)	1308.72
流通A股/B股(百万股)	1308.72/0.00
资产负债率(%)	61.18
每股净资产(元)	8.23
市净率(倍)	8.63
净资产收益率(加权)	33.82
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）：设备几近翻倍，新材料加速放量\_20230403》2023.04.03
- 《【电子】晶盛机电（300316.SZ）：长晶设备翻倍成长，石英坩埚业务起量\_20221025》2022.10.25
- 《【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

## 盈利预测

项目(单位: 百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10638.31	17102.88	20552.54	25289.57
增长率 (%)	78.45	60.77	20.17	23.05
归母净利润	2923.65	4388.12	5592.00	7655.44
增长率 (%)	70.80	50.09	27.43	36.90
EPS (元/股)	2.26	3.35	4.27	5.85
市盈率 (P/E)	28.12	21.19	16.63	12.15
市净率 (P/B)	7.72	6.12	4.47	3.27

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所, 基于 2023 年 4 月 11 日收盘价

**利润表 (百万元)**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>10638.31</b>	<b>17102.88</b>	<b>20552.54</b>	<b>25289.57</b>
%同比增速	78.45%	60.77%	20.17%	23.05%
营业成本	6420.38	10211.81	12534.33	14807.45
<b>毛利</b>	<b>4217.93</b>	<b>6891.07</b>	<b>8018.22</b>	<b>10482.13</b>
%营业收入	39.65%	40.29%	39.01%	41.45%
税金及附加	126.28	203.02	243.97	300.20
%营业收入	1.19%	1.19%	1.19%	1.19%
销售费用	44.52	85.51	86.32	106.22
%营业收入	0.42%	0.50%	0.42%	0.42%
管理费用	286.58	513.09	472.71	581.66
%营业收入	2.69%	3.00%	2.30%	2.30%
研发费用	796.33	1111.69	1027.63	1087.45
%营业收入	7.49%	6.50%	5.00%	4.30%
财务费用	-19.37	8.84	-118.96	-192.67
%营业收入	-0.18%	0.05%	-0.58%	-0.76%
资产减值损失	-102.80	-53.23	-53.23	-53.23
信用减值损失	-107.47	-40.00	-40.00	-40.00
其他收益	537.71	0.00	0.00	0.00
投资收益	92.15	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	44.59	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.18	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>3447.94</b>	<b>4875.69</b>	<b>6213.33</b>	<b>8506.04</b>
%营业收入	32.41%	28.51%	30.23%	33.63%
营业外收支	-28.85	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>3419.09</b>	<b>4875.69</b>	<b>6213.33</b>	<b>8506.04</b>
%营业收入	32.14%	28.51%	30.23%	33.63%
所得税费用	341.30	487.57	621.33	850.60
净利润	3077.79	4388.12	5592.00	7655.44
%营业收入	28.93%	25.66%	27.21%	30.27%
归属于母公司的净利润	2923.65	4388.12	5592.00	7655.44
%同比增速	70.80%	50.09%	27.43%	36.90%
少数股东损益	154.15	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	2.26	3.35	4.27	5.85

**基本指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.26	3.35	4.27	5.85
BVPS	8.23	11.60	15.89	21.75
PE	28.12	21.19	16.63	12.15
PEG	0.40	0.42	0.61	0.33
PB	7.72	6.12	4.47	3.27
EV/EBITDA	21.74	14.73	10.90	6.89
ROE	27%	29%	27%	27%
ROIC	24%	27%	25%	25%

**资产负债表 (百万元)**

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3509	15128	21828	32752
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2570	4073	2698	5652
存货	12391	4589	3687	2814
预付账款	958	817	1003	1185
其他流动资产	3162	5956	7019	8669
流动资产合计	22590	30563	36235	51071
长期股权投资	951	1051	1131	1191
投资性房地产	41	41	41	41
固定资产合计	2573	3065	3462	3771
无形资产	429	496	564	632
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	243	243	243	243
其他非流动资产	2060	1850	1672	1521
资产总计	28887	37309	43348	58470
短期借款	1091	1091	1091	1091
应付票据及应付账款	6350	11974	10518	16053
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	184	272	333	394
应交税费	310	855	1028	1264
其他流动负债	9575	7333	8982	10595
流动负债合计	17510	21524	21951	29398
长期借款	1	1	1	1
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	163	163	163	163
负债合计	17674	21688	22115	29562
归属于母公司的所有者权益	10773	15181	20793	28469
少数股东权益	440	440	440	440
股东权益	11213	15621	21233	28908
负债及股东权益	28887	37309	43348	58470

**现金流量表 (百万元)**

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1314	12459	7520	11724
投资	293	-100	-80	-60
资本性支出	-2318	-693	-693	-693
其他	67	0	0	0
投资活动现金流净额	-1958	-793	-773	-753
债权融资	-37	0	0	0
股权融资	1498	0	0	0
银行贷款增加(减少)	1100	0	0	0
筹资成本	-374	-47	-47	-47
其他	-106	0	0	0
筹资活动现金流净额	2080	-47	-47	-47
现金净流量	1436	11619	6700	10924

## 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/>