

公司点评报告

2023年04月28日

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

Q1 业绩如期高增，增长动能依旧充沛

公司点评报告

核心看点

公司23Q1实现营业收入36亿元，同比+84%；实现归母净利润8.9亿元，同比+100%，扣非后归母净利润8.7亿元，同比+102%；毛利率40.61%，同比+0.67pct。公司2023年营业收入目标同比增长60%以上，得益于设备业务的持续高增及材料业务的加速放量。

公司在设备业务上将持续受益于下游需求高景气及产品线的不断扩充。在光伏设备领域，公司将持续受益于下游扩产趋势，下游硅片环节向大尺寸产能转化为公司带来持续增长动能。同时公司不断扩充设备产品矩阵，从硅片的长晶和加工环节，向下游延伸至电池和组件核心设备环节，2023年公司目标新签电池设备及组件设备订单超30亿元。在光伏设备端的一体化布局将进一步巩固公司作为国内光伏长晶设备龙头的优势。在半导体设备领域，公司已实现8寸和12寸的大硅片设备全覆盖并批量销售，同时也在切片、抛光、CVD等核心设备进行研发；公司的6英寸碳化硅外延设备已达到国际先进水平，并实现订单量快速增长。

公司23年预计充分受益于蓝宝石材料和核心耗材的产能提升，材料业务收入规模有望翻倍。在蓝宝石方面，公司积极推进子公司宁夏鑫晶盛项目产能提升，利用核心工艺及成本优势加速蓝宝石业务在消费电子领域的布局，预计23年收入有望实现持续高增。在耗材领域，公司的大尺寸石英坩埚可用在半导体和光伏领域，公司共规划了三期合计16万只大尺寸石英坩埚项目，其中一期年产4.8万只大尺寸石英坩埚项目在充足石英砂储备的保障下产能逐步释放，目前整体供不应求；公司在金钢丝线领域已快速通过下游客户验证，浙江一期产能顺利投产并已实现规模化销售。碳化硅材料环节，公司目前在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。

投资建议

公司的设备和材料两大板块增长动能充沛，在设备端的核心优势有助于材料业务的研发和推进，先进材料的加速布局也对设备的销售形成正向反馈。我们预判公司2023-2025年归母净利润分别为46/54/68亿元，基于公司未来几年高成长性，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

行业竞争格局恶化的风险；氮化铝产能爬坡速度不及预期的风险。

盈利预测

| 项目(单位: 百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 10638.31 | 18564.93 | 21780.92 | 25558.78 |
| 增长率(%) | 78.45 | 74.51 | 17.32 | 17.34 |
| 归母净利润 | 2923.65 | 4616.82 | 5366.95 | 6777.30 |
| 增长率(%) | 70.80 | 57.91 | 16.25 | 26.28 |
| EPS(元/股) | 2.26 | 3.53 | 4.10 | 5.18 |
| 市盈率(P/E) | 28.12 | 20.14 | 17.33 | 13.72 |
| 市净率(P/B) | 7.72 | 6.03 | 4.47 | 3.37 |

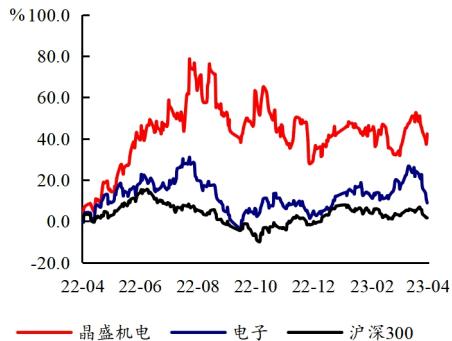
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所预测，基于2023年4月28日收盘价

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) | 8.13 |
| 净资产收益率(加权) | 33.82 |
| 12个月内最高/最低价 | 84.01/47.30 |

相关研究

- 《【电子】晶盛机电（300316.SZ）：美晶拟拆分上市，强化石英坩埚布局优势_20230412》2023.04.12
- 《【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

1. 核心观点

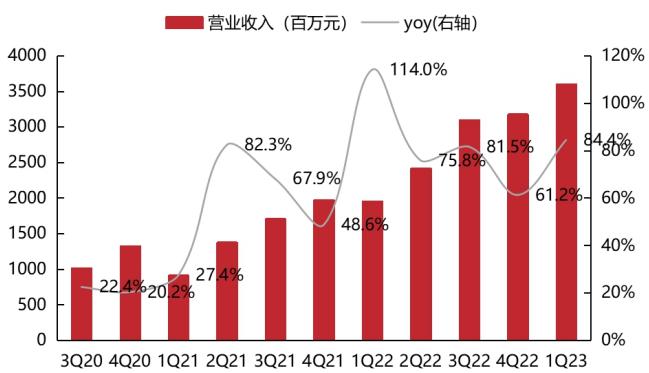
公司 23Q1 实现营业收入 36 亿元，同比+84%；实现归母净利润 8.9 亿元，同比+100%，扣非后归母净利润 8.7 亿元，同比+102%；毛利率 40.61%，同比+0.67pct。公司 2023 年营业收入目标同比增长 60%以上，得益于设备业务的持续高增及材料业务的加速放量，我们测算 23 年公司材料业务收入占比有望提升至 30% 左右。

公司在设备业务上将持续受益于下游需求高景气及产品线的不断扩充。在光伏设备领域，公司持续受益于下游扩产趋势，下游硅片环节向大尺寸产能转化为公司带来持续增长动能。同时公司不断扩充设备产品矩阵，从硅片的长晶和加工环节，向下游延伸至电池和组件核心设备环节，2023 年公司目标新签电池设备及组件设备订单超 30 亿元。在光伏设备端的一体化布局将进一步巩固公司作为国内光伏长晶设备龙头的优势。在半导体设备领域，公司已实现 8 寸和 12 寸的大硅片设备全覆盖并批量销售，同时也在切片、抛光、CVD 等核心设备进行研发；公司的 6 英寸碳化硅外延设备已达到国际先进水平，并实现订单量快速增长。

公司 23 年预计充分受益于蓝宝石材料和核心耗材的产能提升，材料业务收入规模有望翻倍。在蓝宝石方面，公司积极推进子公司宁夏鑫晶盛项目产能提升，利用核心工艺及成本优势加速蓝宝石业务在消费电子领域的布局，预计 23 年收入有望实现持续高增。在耗材领域，公司的大尺寸石英坩埚可用在半导体和光伏领域，公司共规划了三期合计 16 万只大尺寸石英坩埚项目，其中一期年产 4.8 万只大尺寸石英坩埚项目在充足石英砂储备的保障下产能逐步释放，目前整体供不应求；公司在金钢丝线领域已快速通过下游客户验证，浙江一期产能顺利投产并已实现规模化销售。碳化硅材料环节，公司目前在 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。

2. 财务概要一览

图表 1. 公司 23Q1 收入同比维持高增



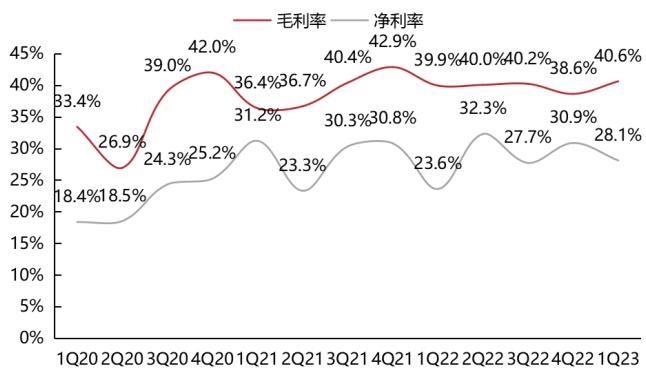
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 2. 公司单季度归母净利润变动



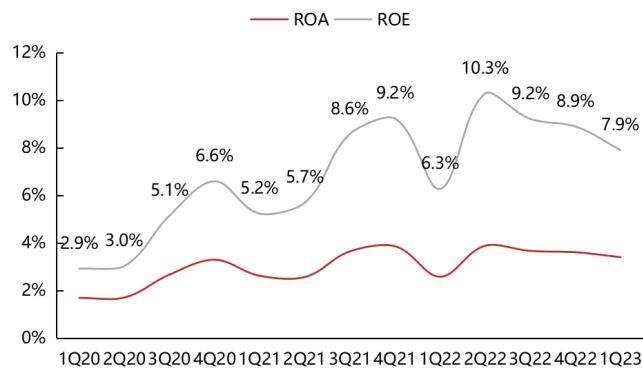
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 3. 公司毛利率/净利率变动



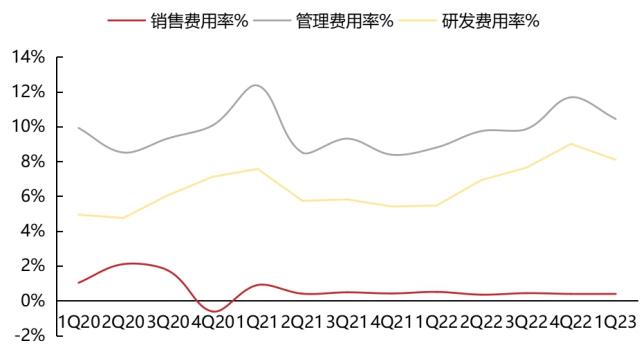
资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

图表 4. 公司 ROA/ROE 变动



资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

图表 5. 公司费用率变动



资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

图表 6. 公司现金流情况



资料来源：Wind, 东亚前海证券研究所

3. 投资建议

公司的设备和材料两大板块增长动能充沛，在设备端的核心优势有助于材料业务的研发和推进，先进材料的加速布局也对设备的销售形成正向反馈。我们预判公司2023-2025年归母净利润分别为46/54/68亿元，基于公司未来几年高成长性，维持“强烈推荐”评级。

4. 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) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 10638.31 | 18564.93 | 21780.92 | 25558.78 |
| %同比增速 | 78.45% | 74.51% | 17.32% | 17.34% |
| 营业成本 | 6420.38 | 11701.75 | 14064.70 | 16086.96 |
| 毛利 | 4217.93 | 6863.18 | 7716.22 | 9471.82 |
| %营业收入 | 39.65% | 36.97% | 35.43% | 37.06% |
| 税金及附加 | 126.28 | 220.38 | 258.55 | 303.40 |
| %营业收入 | 1.19% | 1.19% | 1.19% | 1.19% |
| 销售费用 | 44.52 | 55.69 | 65.34 | 76.68 |
| %营业收入 | 0.42% | 0.30% | 0.30% | 0.30% |
| 管理费用 | 286.58 | 426.99 | 479.18 | 562.29 |
| %营业收入 | 2.69% | 2.30% | 2.20% | 2.20% |
| 研发费用 | 796.33 | 928.25 | 980.14 | 1124.59 |
| %营业收入 | 7.49% | 5.00% | 4.50% | 4.40% |
| 财务费用 | -19.37 | 8.84 | -123.49 | -218.70 |
| %营业收入 | -0.18% | 0.05% | -0.57% | -0.86% |
| 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 |
| 营业利润 | 3447.94 | 5129.80 | 5963.27 | 7530.33 |
| %营业收入 | 32.41% | 27.63% | 27.38% | 29.46% |
| 营业外收支 | -28.85 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 3419.09 | 5129.80 | 5963.27 | 7530.33 |
| %营业收入 | 32.14% | 27.63% | 27.38% | 29.46% |
| 所得税费用 | 341.30 | 512.98 | 596.33 | 753.03 |
| 净利润 | 3077.79 | 4616.82 | 5366.95 | 6777.30 |
| %营业收入 | 28.93% | 24.87% | 24.64% | 26.52% |
| 归属于母公司的净利润 | 2923.65 | 4616.82 | 5366.95 | 6777.30 |
| %同比增速 | 70.80% | 57.91% | 16.25% | 26.28% |
| 少数股东损益 | 154.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| EPS (元/股) | 2.26 | 3.53 | 4.10 | 5.18 |

| 基本指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 2.26 | 3.53 | 4.10 | 5.18 |
| BVPS | 8.23 | 11.77 | 15.89 | 21.09 |
| PE | 28.12 | 20.14 | 17.33 | 13.72 |
| PEG | 0.40 | 0.35 | 1.07 | 0.52 |
| PB | 7.72 | 6.03 | 4.47 | 3.37 |
| EV/EBITDA | 21.74 | 13.99 | 10.96 | 7.78 |
| ROE | 27% | 30% | 26% | 25% |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 3509 | 15539 | 24194 | 32581 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款及应收票据 | 2570 | 4642 | 2538 | 5901 |
| 存货 | 12391 | 7072 | 2224 | 4846 |
| 预付账款 | 958 | 936 | 1125 | 1287 |
| 其他流动资产 | 3162 | 6446 | 7418 | 8761 |
| 流动资产合计 | 22590 | 34636 | 37500 | 53376 |
| 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 | 41382 | 44613 | 60775 |
| 短期借款 | 1091 | 1091 | 1091 | 1091 |
| 应付票据及应付账款 | 6350 | 14648 | 10590 | 18277 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 184 | 311 | 374 | 428 |
| 应交税费 | 310 | 928 | 1089 | 1278 |
| 其他流动负债 | 9575 | 8390 | 10068 | 11504 |
| 流动负债合计 | 17510 | 25368 | 23212 | 32577 |
| 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 | 25532 | 23376 | 32741 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 10773 | 15410 | 20797 | 27594 |
| 少数股东权益 | 440 | 440 | 440 | 440 |
| 股东权益 | 11213 | 15850 | 21237 | 28034 |
| 负债及股东权益 | 28887 | 41382 | 44613 | 60775 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额 | 1314 | 12870 | 9475 | 9187 |
| 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 |

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/>