

晶盛机电 (300316)

2023 年三季报点评：业绩高增，设备&材料平台化布局效果显著

买入（维持）

2023 年 10 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书：S0600523030005

liuxx@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书：S0600122080043

liwenyi@dwzq.com.cn

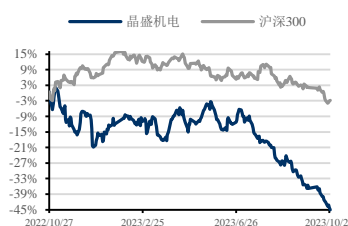
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	10,638	17,095	21,065	25,349
同比	78%	61%	23%	20%
归属母公司净利润（百万元）	2,924	4,703	5,805	7,009
同比	71%	61%	23%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.23	3.59	4.44	5.36
P/E（现价&最新股本摊薄）	18.55	11.53	9.34	7.74

关键词：#第二曲线

投资要点

- **设备+材料双轮驱动，业绩再创新高：**2023 年前三季度公司营收 134.6 亿元，同比+80%，其中归母净利润为 35.1 亿元，同比+75%，扣非归母净利润为 33.0 亿元，同比+73%，主要系设备验收顺利+材料持续放量增厚业绩；Q3 单季营收 50.6 亿元，同比+63%，环比+5%，归母净利润为 13.1 亿元，同比+63%，环比-1%，扣非归母净利润为 12.3 亿元，同比+54%，环比+2%。
- **坩埚材料贡献高毛利，盈利能力持续提升：**2023 年前三季度公司毛利率为 42.0%，同比+1.9pct；销售净利率 30.8%，同比+2.7pct，主要系高盈利能力的坩埚收入占比提升；期间费用率为 8.8%，同比-1.1pct，其中销售费用率为 0.4%，同比-0.1pct，管理费用率（含研发）为 8.5%，同比-1.0pct，财务费用率为-0.1%，同比持平；Q3 单季毛利率为 40.9%，同比+0.7pct，环比-3.2pct，环比下降主要系毛利率略低的硅片加工设备收入占比提升，同时受部分批次客户合同影响，设备毛利率略有下降，销售净利率为 31.7%，同比+4.0pct，环比持平。
- **存货&合同负债高增，在手订单充沛保障业绩增长：**截至 2023Q3 末公司存货为 156 亿元，同比+37%，合同负债为 111 亿元，同比+42%，表明公司在手订单充沛。2023Q1-Q3 的经营性现金净流入为 17 亿元，同比+124%。截至 2023Q3 末，公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同总计 287.5 亿元（含税），其中未完成半导体设备合同 33.0 亿元（含税）。我们假设公司 Q3 设备收入占比约 65%（材料占比约 25%，其他占比约 10%），则我们测算得到 Q3 设备新签订单约 47 亿元，同比+11%。
- **超导磁场降本&增效加速推进，低氧单晶炉渗透率有望快速提升：**我们认为超导磁场能从根本上解决氧含量和硅棒杂质的问题，随着超导磁场成本从每台 150 万元降低至 70-100 万元、助力提升电池片效率 0.3%，下游客户对超导磁场单晶炉接受度有望快速提升。我们判断（1）在超导磁场实现规模供应前：下游客户优先购买预留超导磁场接口的第五代单晶炉，待超导磁场市场成熟后下游客户再加装超导磁场；（2）超导磁场实现规模供应：客户直接购买集成超导磁场的单晶炉。
- **盈利预测与投资评级：**光伏设备是晶盛机电成长的第一曲线，第二曲线是光伏耗材和半导体耗材的放量，第三曲线是半导体设备的完全放量。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 47/58/70 亿元，对应 PE 为 12/9/8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.45
一年最低/最高价	40.73/78.69
市净率(倍)	3.91
流通 A 股市值(百万元)	51,022.83
总市值(百万元)	54,255.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.59
资产负债率(% ,LF)	58.35
总股本(百万股)	1,308.93
流通 A 股(百万股)	1,230.95

相关研究

《晶盛机电(300316)：成立控股子公司，硅片-电池片-组件设备一体化布局》

2023-10-10

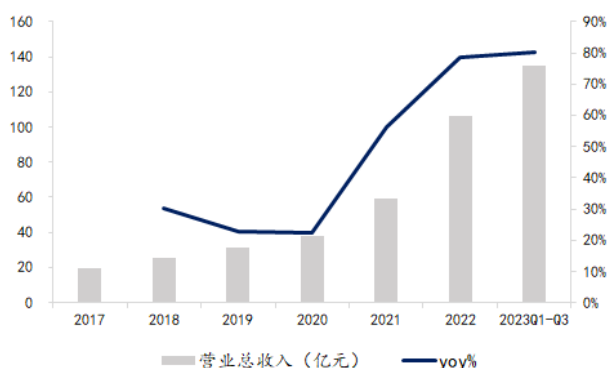
《晶盛机电(300316)：2023 年半年报点评：Q2 设备端新签订单维持高位，材料端表现亮眼增厚盈利能力》

2023-08-22

1. 设备+材料双轮驱动，业绩再创新高

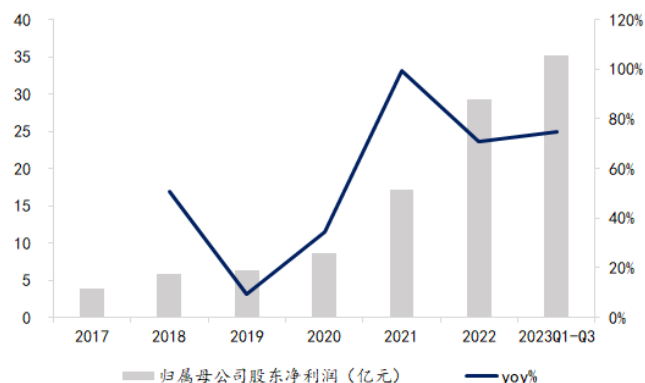
2023 年前三季度公司营收 134.6 亿元，同比+80%，其中归母净利润为 35.1 亿元，同比+75%，扣非归母净利润为 33.0 亿元，同比+73%，主要系设备验收顺利+材料持续放量增厚业绩；Q3 单季营收 50.6 亿元，同比+63%，环比+5%，归母净利润为 13.1 亿元，同比+63%，环比-1%，扣非归母净利润为 12.3 亿元，同比+54%，环比+2%。

图1：2023Q1-Q3 营收 134.6 亿元，同比+80%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023Q1-Q3 归母净利润为 35.1 亿元，同比+75%

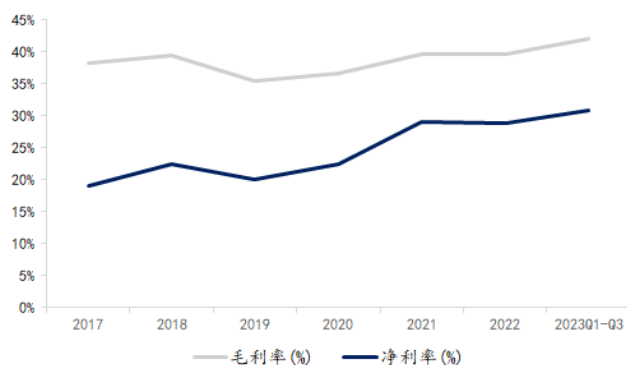


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 坩埚材料贡献高毛利，盈利能力持续提升

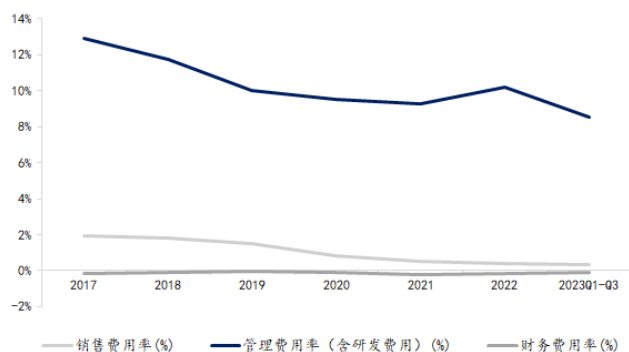
2023 年前三季度公司毛利率为 42.0%，同比+1.9pct；销售净利率 30.8%，同比+2.7pct，主要系高盈利能力的坩埚收入占比提升；期间费用率为 8.8%，同比-1.1pct，其中销售费用率为 0.4%，同比-0.1pct，管理费用率（含研发）为 8.5%，同比-1.0pct，财务费用率为-0.1%，同比持平；Q3 单季毛利率为 40.9%，同比+0.7pct，环比-3.2pct，环比下降主要系毛利率略低的硅片加工设备收入占比提升，同时受部分批次客户合同影响，设备毛利率略有下降，销售净利率为 31.7%，同比+4.0pct，环比持平。

图3：2023Q1-Q3 公司毛利率为 42.0%，同比+1.9pct；
公司销售净利率 30.8%，同比+2.7pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2023Q1-Q3 销售费用率为 0.4%，同比-0.1pct，管
理费用率（含研发）为 8.5%，同比-1.0pct，财务费用
率为-0.1%，同比持平

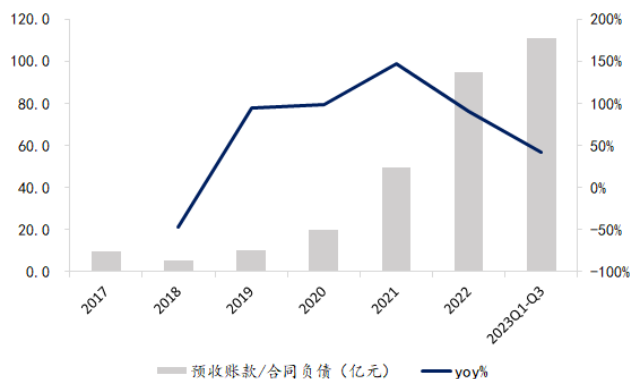


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 存货&合同负债高增，在手订单充沛保障业绩增长

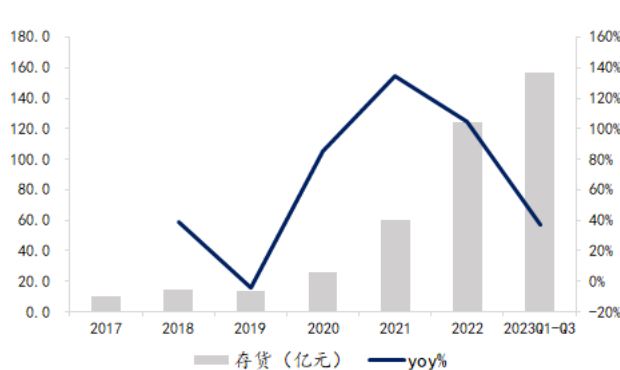
截至 2023Q3 末公司存货为 156 亿元，同比+37%，合同负债为 111 亿元，同比+42%，表明公司在手订单充沛。2023Q1-Q3 的经营性现金净流入为 17 亿元，同比+124%。截至 2023Q3 末，公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同总计 287.5 亿元（含税），其中未完成半导体设备合同 33.0 亿元（含税）。我们假设公司 Q3 设备收入占比约 65%（材料占比约 25%，其他占比约 10%），则我们测算得到 Q3 设备新签订单约 47 亿元，同比+11%。

图5：2023Q1-Q3 公司合同负债为 111 亿元，同比+42%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2023Q1-Q3 公司存货为 156 亿元，同比+37%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 超导磁场降本&增效加速推进，低氧单晶炉渗透率有望快速提升

我们认为超导磁场能从根本上解决氧含量和硅棒杂质的问题，随着超导磁场成本从每台 150 万元降低至 70-100 万元、助力提升电池片效率 0.3%，下游客户对超导磁场单晶炉接受度有望快速提升。我们判断（1）在超导磁场实现规模供应前：下游客户优先购买预留超导磁场接口的第五代单晶炉，待超导磁场市场成熟后下游客户再加装超导磁场；（2）超导磁场实现规模供应：客户直接购买集成超导磁场的单晶炉。

5. 盈利预测与投资评级

光伏设备是晶盛机电成长的第一曲线，第二曲线是光伏耗材和半导体耗材的放量，第三曲线是半导体设备的完全放量。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 47/58/70 亿元，对应 PE 为 12/9/8 倍，维持“买入”评级。

6. 风险提示

下游扩产不及预期，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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	22,590	37,296	49,374	63,321	营业总收入	10,638	17,095	21,065	25,349
货币资金及交易性金融资产	3,509	17,874	26,219	35,955	营业成本(含金融类)	6,420	10,289	12,656	15,203
经营性应收款项	5,932	6,603	8,135	9,788	税金及附加	126	205	274	330
存货	12,391	11,275	13,176	15,411	销售费用	45	68	105	127
合同资产	471	1,197	1,475	1,774	管理费用	287	513	632	760
其他流动资产	288	347	369	392	研发费用	796	1,282	1,475	1,774
非流动资产	6,297	6,431	6,506	6,545	财务费用	(19)	6	8	8
长期股权投资	951	1,042	1,104	1,161	加:其他收益	538	855	948	1,141
固定资产及使用权资产	2,663	2,693	2,682	2,634	投资净收益	92	103	158	190
在建工程	1,396	1,357	1,326	1,301	公允价值变动	45	0	0	0
无形资产	429	469	509	549	减值损失	(210)	1	2	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	154	154	154	154	营业利润	3,448	5,691	7,024	8,480
其他非流动资产	704	716	731	746	营业外净收支	(29)	0	0	0
资产总计	28,887	43,727	55,880	69,866	利润总额	3,419	5,691	7,024	8,480
流动负债	17,510	27,399	33,441	40,050	减:所得税	341	740	913	1,102
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,091	5	15	38	净利润	3,078	4,951	6,111	7,378
经营性应付款项	6,350	11,016	13,382	15,970	减:少数股东损益	154	248	306	369
合同负债	9,465	15,168	18,658	22,412	归属母公司净利润	2,924	4,703	5,805	7,009
其他流动负债	604	1,210	1,386	1,630	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.23	3.59	4.44	5.36
非流动负债	164	164	164	164	EBIT	3,315	4,738	5,924	7,155
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	3,719	5,117	6,337	7,602
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.65	39.82	39.92	40.03
租赁负债	106	106	106	106	归母净利率(%)	27.48	27.51	27.56	27.65
其他非流动负债	57	57	57	57	收入增长率(%)	78.45	60.69	23.22	20.33
负债合计	17,674	27,563	33,605	40,214	归母净利润增长率(%)	70.80	60.87	23.43	20.74
归属母公司股东权益	10,773	15,477	21,282	28,291					
少数股东权益	440	687	993	1,362					
所有者权益合计	11,213	16,164	22,275	29,653					
负债和股东权益	28,887	43,727	55,880	69,866					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,314	15,859	8,664	10,006	每股净资产(元)	8.23	11.83	16.26	21.62
投资活动现金流	(1,958)	(409)	(328)	(293)	最新发行在外股份 (百万股)	1,309	1,309	1,309	1,309
筹资活动现金流	2,080	(1,086)	10	23	ROIC(%)	30.35	28.74	26.65	23.85
现金净增加额	1,436	14,364	8,345	9,736	ROE-摊薄(%)	27.14	30.39	27.28	24.78
折旧和摊销	404	379	414	447	资产负债率(%)	61.18	63.03	60.14	57.56
资本开支	(2,318)	(400)	(400)	(400)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.55	11.53	9.34	7.74
营运资本变动	(2,183)	10,087	2,145	2,154	P/B (现价)	5.04	3.51	2.55	1.92

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>