

半导体材料

晶升股份（688478.SH）

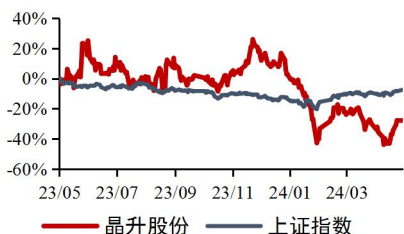
买入-A(维持)

24Q1 营收利润双高增，拓展应用领域产销规模持续扩大

2024年5月7日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年5月6日

收盘价(元):	32.05
年内最高/最低(元):	59.90/24.28
流通A股/总股本(亿股):	0.92/1.38
流通A股市值(亿元):	29.47
总市值(亿元):	44.35

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.11
摊薄每股收益(元):	0.11
每股净资产(元):	11.51
净资产收益率(%):	0.93

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

谷茜

执业登记编码：S0760518060001

电话：0351-8686775

邮箱：guqian@sxzq.com

事件描述

公司于近日发布2023年年度报告及2024年一季度报告，2023年公司实现营收4.06亿元/+82.70%，归母净利润0.71亿元/+105.63%，扣非归母净利润0.42亿元/+86.64%；其中Q4实现营收1.66亿元/+83.83%，归母净利润0.28亿元/+79.55%。2024Q1公司实现营收0.81亿元/+111.29%，归母净利润0.15亿元/+507.43%。

事件点评

➢ **营收利润双高增，业绩增速高于收入。**2023年公司凭借产品技术的竞争优势，产品销量同比大幅增加，实现了收入与利润的双增长。主要系销售规模扩大，批量订单验收量增加，同时成本管控得力带来的规模效益共同影响。分季度看，Q1-Q4收入分别为0.38/0.76/1.25/1.66亿元，同比分别+128.5%/+57.44%/+87.90%/+83.83%；归母净利润分别为0.02/0.13/0.28/0.28亿元，同比分别+307.73%/+221.70%/+72.66%/+79.55%，单Q4收入增速环比提升，归母净利润延续Q3的高位，公司处于订单逐步验收带动销售规模快速提升的成长阶段，全年增速维持在较高水平。24Q1，公司销售收入持续增加，叠加上年同期的低基数，同时公司理财收益增加，业绩和收入共同实现了高速增长。

➢ **订单销售规模持续扩大，自动化拉晶控制系统带来销售增量。**分产品看，2023年公司晶体生长设备营收实现2.58亿元/+20.65%，收入占比63.56%，包含碳化硅单晶炉和半导体单晶硅炉；其他晶体生长设备实现营收1.40亿元，收入占比为34.40%，占比提升较多，主要系公司自主研发的自动化拉晶控制系统（软硬件）实现销售订单交付，同时，公司拓展新的业务领域，自主开发了光伏级单晶硅炉，为客户提供“单晶炉整机+控制系统+工艺方案”为主要构成要素的定制化服务方案。在重大合同订单方面，公司于8月29日披露与客户J签订《【碳化硅炉】设备买卖合同》，合同金额为1.2亿元，2023年已履行17.79%；公司于10月25日披露与四川高景签订合同，采购单晶炉控制系统、光伏级单晶炉及配套，合同金额为3.39亿元，2023年已履行14.17%。公司陆续签订重大销售订单，产销规模持续扩大，将对业绩产生积极影响。

➢ **23年期间费率降至低位，Q1毛利率环比回升。**期间费用方面，2023年公司期间费率为19.58%/-3.5pcts，随着规模效应显现公司费率摊薄，不过研发费用3,801.50万元/+83.10%，主要系研发投入的加大带来的人员薪酬增加、研发消耗材料增加、股份支付增加所致；24Q1公司期间费率



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



28.09%/-9.67pcts，研发费用 1,065.18 万元/+57.52%，主要系产品研发项目增加，对应的人员及薪酬增加、研发消耗材料及研发设施折旧增加所致。毛利率方面，2023 年公司晶体生长设备毛利率为 37.04%/+2.59pcts，其他设备及配套毛利率为 26.54%；24Q1 公司综合毛利率为 33.70%，环比回升 0.24pct。存货方面，2023 年为 2.82 亿元/+275.81%，主要系规模扩大尚未验收商品及原材料库存增加所致；24Q1 为 3.15 亿元/+195.51%。合同负债方面，2023 年为 1.64 亿元/+392.92%，主要系预收客户款项不含税部分增加所致；24Q1 为 1.46 亿元/+81.63%。

### 投资建议

➢ 公司已在晶体生长设备领域形成丰富产品序列，得到众多主流半导体厂商的认可和客户的批量订单，迅速规模化布局并加快产能扩充。公司不断拓展技术应用领域，将自动化控制等半导体相关技术应用到光伏等领域；在新品投入方面，部分新产品如 CVD 设备、切割设备等已在研发和测试阶段。我们预计公司 2024-2026 年收入为 6.01/8.18/10.85 亿元，净利润为 1.0/1.36/1.78 亿元，EPS 分别为 0.72/0.99/1.29 元，以 5 月 6 日收盘价 32.05 元计算，24-26 年 PE 分别为 44.3X/32.5X/24.9X，维持“买入-A”评级。

### 风险提示

➢ 宏观经济波动及产业政策变化风险；市场竞争风险；技术研发风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	222	406	601	818	1,085
YoY(%)	13.9	82.7	48.3	36.1	32.6
净利润(百万元)	35	71	100	136	178
YoY(%)	-26.5	105.6	41.1	36.0	30.9
毛利率(%)	35.2	33.5	35.0	35.7	36.1
EPS(摊薄/元)	0.25	0.51	0.72	0.99	1.29
ROE(%)	6.6	4.5	6.0	7.5	8.9
P/E(倍)	128.4	62.4	44.3	32.5	24.9
P/B(倍)	8.5	2.8	2.6	2.4	2.2
净利率(%)	15.6	17.5	16.7	16.7	16.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	394	1836	1996	2543	2847
现金	100	172	542	737	978
应收票据及应收账款	31	302	210	318	330
预付账款	33	33	64	68	108
存货	75	282	235	460	456
其他流动资产	156	1048	945	960	975
<b>非流动资产</b>	216	273	299	318	330
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	14	20	57	81	94
无形资产	3	19	34	48	61
其他非流动资产	200	234	208	189	175
<b>资产总计</b>	610	2110	2295	2861	3177
<b>流动负债</b>	80	507	593	1022	1159
短期借款	0	31	317	356	607
应付票据及应付账款	18	218	125	337	271
其他流动负债	61	258	152	329	281
<b>非流动负债</b>	10	20	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	20	19	19	19
<b>负债合计</b>	90	527	612	1041	1179
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	104	138	138	138	138
资本公积	311	1303	1303	1303	1303
留存收益	106	142	242	379	557
归属母公司股东权益	521	1583	1683	1819	1998
<b>负债和股东权益</b>	610	2110	2295	2861	3177

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	18	-92	104	167	-1
净利润	35	71	100	136	178
折旧摊销	3	4	7	12	16
财务费用	0	-2	3	3	3
投资损失	-6	-11	-8	-9	-9
营运资金变动	-16	-161	14	38	-177
其他经营现金流	2	7	-12	-13	-13
<b>投资活动现金流</b>	-28	-872	-13	-8	-6
<b>筹资活动现金流</b>	-1	1036	-37	-3	-3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.51	0.72	0.99	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	-0.66	0.75	1.21	-0.01
每股净资产(最新摊薄)	3.76	11.44	12.16	13.15	14.44

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	222	406	601	818	1085
营业成本	144	270	391	526	693
营业税金及附加	1	1	1	2	2
营业费用	5	8	12	16	21
管理费用	25	35	51	69	90
研发费用	21	38	55	77	101
财务费用	0	-2	3	3	3
资产减值损失	-1	-12	-5	-6	-7
公允价值变动收益	7	16	11	13	12
投资净收益	6	11	8	9	9
<b>营业利润</b>	38	78	110	149	195
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	38	78	110	149	195
所得税	3	7	9	13	17
<b>税后利润</b>	35	71	100	136	178
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	35	71	100	136	178
EBITDA	41	83	123	173	229

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.9	82.7	48.3	36.1	32.6
营业利润(%)	-28.1	104.0	41.4	36.0	30.9
归属于母公司净利润(%)	-26.5	105.6	41.1	36.0	30.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.2	33.5	35.0	35.7	36.1
净利率(%)	15.6	17.5	16.7	16.7	16.4
ROE(%)	6.6	4.5	6.0	7.5	8.9
ROIC(%)	6.5	4.4	5.3	6.7	7.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	14.7	25.0	26.7	36.4	37.1
流动比率	5.0	3.6	3.4	2.5	2.5
速动比率	2.7	2.6	2.7	1.9	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	7.3	2.4	2.4	3.1	3.4
应付账款周转率	11.1	2.3	2.3	2.3	2.3
<b>估值比率</b>					
P/E	128.4	62.4	44.3	32.5	24.9
P/B	8.5	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	105.1	42.0	27.6	18.6	14.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

