

半导体材料

晶升股份（688478.SH）

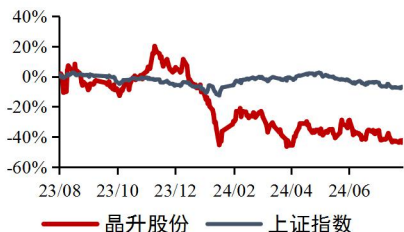
买入-A(维持)

拓展光伏订单持续带动销售增长，自主开发 CVD 设备等新品类

2024 年 8 月 19 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 8 月 16 日

收盘价(元):	26.70
年内最高/最低(元):	57.94/24.28
流通 A 股/总股本(亿股):	0.98/1.38
流通 A 股市值(亿元):	26.12
总市值(亿元):	36.94

基础数据：2024 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.25
摊薄每股收益(元):	0.25
每股净资产(元):	11.27
净资产收益率(%):	2.24

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 2024 年半年度报告，2024 年上半年公司实现营收 1.99 亿元/+73.76%，归母净利润 0.35 亿元/+131.99%，扣非归母净利润 0.17 亿元/+116.47%；其中单 Q2 实现营收 1.18 亿元/+54.79%，归母净利润 0.20 亿元/+59.58%。

事件点评

订单验收增加带动销售增长，降本增效提升综合盈利能力。2024 年上半年公司业务稳步发展，销售规模不断扩大。公司在夯实半导体/碳化硅单晶炉的基础上，拓展产品技术拓展到光伏领域，营业收入持续增长。通过加强内部经营管理与持续降本增效，综合盈利能力得到提升。分季度看，Q1-Q2 收入分别为 0.81/1.18 亿元，同比分别+111.29%/+54.79%；归母净利润分别为 0.15/0.20 亿元，同比分别+507.43%/+59.58%。公司处于批量订单逐步验收带动销售规模快速提升的成长阶段，上半年收入和利润的增速维持在较高水平。

拓展光伏领域订单持续带来销售增量，自主开发 CVD 设备等新品类。

分产品看，2024 年上半年公司晶体生长设备实现营收 1.61 亿元/+46.73%，收入占比 80.89%，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 0.36 亿元，收入占比为 18.00%，主要系公司将自动化控制等半导体相关技术拓展到光伏领域，自主研发的自动化拉晶控制系统（软硬件）持续交付订单所致，公司还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。此外，公司不断丰富产品种类，有针对性地进行 CVD 设备和切割设备等产品的定制化开发。

24H1 期间费率持续摊薄，其他设备及配套毛利率增长。期间费用方面，24H1 公司期间费率为 23.67%/-3.78pcts，随着规模效应显现公司费率逐渐摊薄，其中研发费用 2,181.94 万元/+53.94%，主要系研发投入加大带来的人员薪酬增加、研发材料投入增加、股份支付增加所致。毛利率方面，24H1 公司综合毛利率为 31.67%/-3.68%，其中，晶体生长设备毛利率为 27.77%；其他设备及配套毛利率为 49.02%，较上年年末增长 22.48pcts。存货方面，24H1 为 2.92 亿元，较上年期末+3.63%，主要系规模扩大尚未验收商品及原材料库存增加所致；合同负债方面，24H1 为 0.96 亿元，较上年期末-41.38%，主要系上期末发出商品的订单预付货款在本期陆续验收确认收入，使得预收款减少所致。

投资建议



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 公司在半导体晶体生长设备领域持续深耕，不断拓展深化客户合作，扩大销售规模。在夯实主营业务的基础上，公司拓展产品技术应用领域，将自动化控制等半导体相关技术应用到光伏等领域并不断迭代升级。在丰富产品种类方面，公司有针对性地进行了 CVD 设备和切割设备等产品的定制化开发。我们预计公司 2024-2026 年收入为 6.01/8.18/10.85 亿元，净利润为 1.03/1.40/1.82 亿元，EPS 分别为 0.75/1.01/1.32 元，以 8 月 16 日收盘价 26.70 元计算，24-26 年 PE 分别为 35.7X/26.4X/20.3X，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	103	140	182
YoY(%)	-26.5	105.6	45.5	35.2	30.3
毛利率(%)	35.2	33.5	35.0	35.7	36.1
EPS(摊薄/元)	0.25	0.51	0.75	1.01	1.32
ROE(%)	6.6	4.5	6.1	7.6	9.0
P/E(倍)	107.0	52.0	35.7	26.4	20.3
P/B(倍)	7.1	2.3	2.2	2.0	1.8
净利率(%)	15.6	17.5	17.2	17.1	16.8

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	1881	2185	2317
现金	100	172	210	264	315
应收票据及应收账款	31	302	427	434	462
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	284	288	287
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	14	20	57	81	94
无形资产	3	19	19	18	17
其他非流动资产	200	234	208	189	175
<b>资产总计</b>	610	2110	2165	2474	2604
<b>流动负债</b>	80	507	450	610	558
短期借款	0	31	31	31	31
应付票据及应付账款	18	218	205	225	189
其他流动负债	61	258	215	354	338
<b>非流动负债</b>	10	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	90	527	470	630	578
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	104	138	138	138	138
资本公积	311	1303	1311	1320	1320
留存收益	106	142	245	385	567
归属母公司股东权益	521	1583	1695	1844	2026
<b>负债和股东权益</b>	610	2110	2165	2474	2604

## 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	29	36	40
净利润	35	71	103	140	182
折旧摊销	3	4	6	10	13
财务费用	0	-2	-0	-0	-1
投资损失	-6	-11	-8	-9	-9
营运资金变动	-16	-161	-60	-91	-132
其他经营现金流	2	7	-11	-13	-12
<b>投资活动现金流</b>	-28	-872	3	9	10
<b>筹资活动现金流</b>	-1	1036	6	9	1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.51	0.75	1.01	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	-0.66	0.21	0.26	0.29
每股净资产(最新摊薄)	3.76	11.44	12.25	13.32	14.64

## 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	-0	-0	-1
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	113	153	199
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	113	153	199
所得税	3	7	10	13	17
<b>税后利润</b>	35	71	103	140	182
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	35	71	103	140	182
EBITDA	41	83	119	163	212

## 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	45.8	35.2	30.3
归属于母公司净利润(%)	-26.5	105.6	45.5	35.2	30.3
<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	17.2	17.1	16.8
ROE(%)	6.6	4.5	6.1	7.6	9.0
ROIC(%)	6.5	4.4	6.0	7.4	8.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	14.7	25.0	21.7	25.5	22.2
流动比率	5.0	3.6	4.2	3.6	4.2
速动比率	2.7	2.6	3.3	2.5	2.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	7.3	2.4	1.7	1.9	2.4
应付账款周转率	11.1	2.3	1.9	2.5	3.4
<b>估值比率</b>					
P/E	107.0	52.0	35.7	26.4	20.3
P/B	7.1	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	86.8	33.1	22.6	16.2	12.2

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,本报告的任何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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

