

# 晶盛机电 (300316)

## 2024 年半年报点评: Q2 利润承压, 看好半导体领域布局

买入 (维持)

2024 年 08 月 21 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 李文意

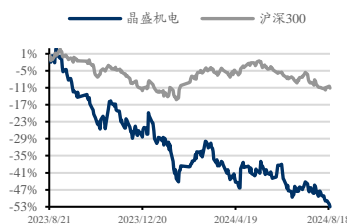
执业证书: S0600524080005  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	10638	17983	21646	24506	26918
同比 (%)	78.45	69.04	20.37	13.21	9.84
归母净利润 (百万元)	2924	4558	4584	5382	5944
同比 (%)	70.84	55.85	0.58	17.42	10.44
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.23	3.48	3.50	4.11	4.54
P/E (现价&最新摊薄)	11.51	7.39	7.34	6.26	5.66

### 投资要点

- **营收稳健增长, 减值损失&毛利率下滑影响利润:** 2024 上半年公司实现营业收入 101.47 亿元, 同比+21%, 其中设备及服务收入 73.68 亿元, 同比+21%, 占比 73%, 材料业务收入 23.67 亿元, 同比+26%, 占比 23%; 归母净利润为 20.96 亿元, 同比-4.97%; 扣非归母净利润为 20.94 亿元, 同比+1.02%。2024Q2 单季营收 56.38 亿元, 同比+17%, 环比+25%; 归母净利润为 10.27 亿元, 同比-22%, 环比-4%; 扣非归母净利润为 9.92 亿元, 同比-17%, 环比-10%。Q2 营收增速降低主要系光伏主链承压, 设备验收放缓; 净利润下滑主要受坩埚盈利能力下滑影响, 此外公司出于审慎原则计提了约 9600 万元资产减值损失和 7000 万元信用减值损失, 同时政府补助有所减少所致。
- **产品结构影响设备毛利率, 坩埚价格回落影响净利率:** 2024 上半年毛利率为 37.00%, 同比-5.66pct, 其中设备及其服务的毛利率为 37.43%, 同比-2.70pct, 主要系低毛利率的自动化项目收入占比有所提升; 材料毛利率为 40.15%, 同比-14.51pct, 主要系 Q2 石英坩埚价格出现较大幅度下滑, 下游开工率降低; 销售净利率为 23.54%, 同比-6.66pct, 其中坩埚业务净利率约 42%, 同比-9pct; 期间费用率为 8.8%, 同比-0.6pct, 其中销售费用率为 0.5%, 同比+0.1pct, 管理费用率 (含研发) 为 8.4%, 同比-0.8pct, 财务费用率为 0.0%, 同比+0.1pct。2024Q2 单季毛利率为 31.78%, 同比-12.41pct, 环比-11.74pct, 销售净利率为 18.57%, 同比-13.2pct, 环比-11.19pct。
- **存货&合同负债同比下滑, 订单回款节奏有所放缓:** 截至 2024Q2 末公司合同负债为 83.67 亿元, 同比-19%, 存货为 137.61 亿元, 同比-8%。2024H1 经营活动净现金流为 2.87 亿元, 同比-71.83%, 表明订单回款有一定压力。
- **光伏设备: 实现硅片、电池、组件设备全覆盖:** (1) 第五代低氧单晶炉: 低氧超导磁场单晶炉是确定性趋势; (2) 电池片设备: 开发了兼容 BC 和 TOPCon 工艺的管式 PECVD、LPCVD、扩散、退火、单腔室多舟 ALD 和舟干清洗等设备; (3) 组件设备: 强化叠瓦组件的整线设备供应能力。
- **晶盛半导体设备定位大硅片、先进封装、先进制程、碳化硅:** (1) 大硅片设备: 晶盛机电为国产长晶设备龙头, 能够提供长晶、切片、研磨、抛光整体解决方案; (2) 先进封装: 已布局晶圆减薄机, 并突破 12 英寸 30 μm 超薄晶圆的高效稳定减薄技术; (3) 先进制程: 开发了 8-12 英寸减压硅外延设备、LPCVD 以及 ALD 等设备; (4) 碳化硅外延设备: 开发了 6-8 英寸碳化硅长晶设备、切片设备、减薄设备、抛光设备及外延设备, 8-12 英寸常压硅外延设备等, 推出双片式碳化硅外延设备。
- **材料: 布局碳化硅衬底&石英坩埚&金刚线:** (1) 碳化硅衬底: 8 英寸碳化硅衬底片已实现批量生产和销售; (2) 石英坩埚: 持续研发高品质超级坩埚; (3) 金刚线: 一期量产项目投产并实现批量销售, 推动二期扩产项目, 快速提升钨丝金刚线产能。
- **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, 第三曲线是碳化硅设备+材料和半导体设备的放量。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 46 (原值 56, 下调 18%) /54 (原值 65, 下调 17%) /59 (原值 73, 下调 19%) 亿元, 对应 PE 为 7/6/6 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游扩产低于预期, 新品拓展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	25.71
一年最低/最高价	25.56/59.16
市净率(倍)	2.09
流通 A 股市值(百万元)	31,663.29
总市值(百万元)	33,668.11

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.33
资产负债率(% LF)	49.00
总股本(百万股)	1,309.53
流通 A 股(百万股)	1,231.56

### 相关研究

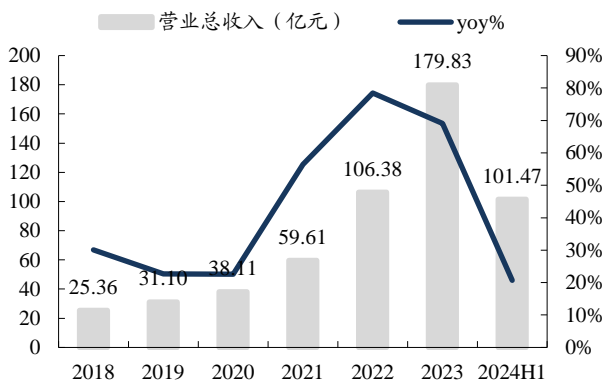
- 《晶盛机电(300316): 突破减薄机超薄晶圆加工技术, 半导体先进封装领域加速布局》  
2024-08-14
- 《晶盛机电(300316): 电池片设备顺利出海, 光伏产业链设备加速一体化布局》  
2024-07-09

## 1. 营收稳健增长，减值损失&毛利率下滑影响利润

2024上半年公司实现营收 101.47 亿元，同比+21%，其中设备及服务收入 73.68 亿元，同比+21%，占比 73%，材料业务收入 23.67 亿元，同比+26%，占比 23%；归母净利润为 20.96 亿元，同比-4.97%；扣非归母净利润为 20.94 亿元，同比+1.02%。

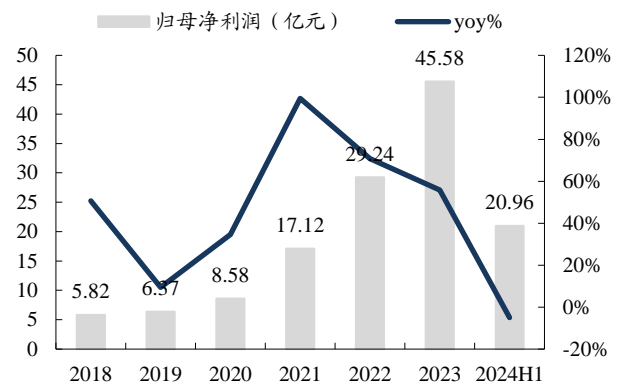
2024Q2 单季营收 56.38 亿元，同比+17%，环比+25%；归母净利润为 10.27 亿元，同比-22%，环比-4%；扣非归母净利润为 9.92 亿元，同比-17%，环比-10%。Q2 营收增速降低主要系光伏主链承压，设备验收放缓；净利润下滑主要受坩埚盈利能力下滑影响，此外公司出于审慎原则计提了约 9600 万元资产减值损失和 7000 万元信用减值损失，同时政府补助有所减少所致。

图1：2024H1 公司实现营收 101.47 亿元，同比+21%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024H1 归母净利润为 20.96 亿元，同比-5%



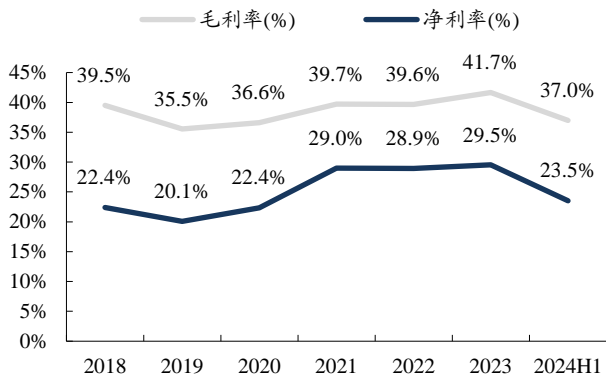
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 产品结构影响设备毛利率，坩埚价格回落影响净利率

2024上半年毛利率为 37.00%，同比-5.66pct，其中设备及其服务的毛利率为 37.43%，同比-2.70pct，主要系低毛利率的自动化项目收入占比有所提升；材料毛利率为 40.15%，同比-14.51pct，主要系 Q2 石英坩埚价格出现较大幅度下滑，下游开工率降低；销售净利率为 23.54%，同比-6.66pct，其中坩埚业务净利率约 42%，同比-9pct；期间费用率为 8.8%，同比-0.6pct，其中销售费用率为 0.5%，同比+0.1pct，管理费用率(含研发)为 8.4%，同比-0.8pct，财务费用率为 0.0%，同比+0.1pct。

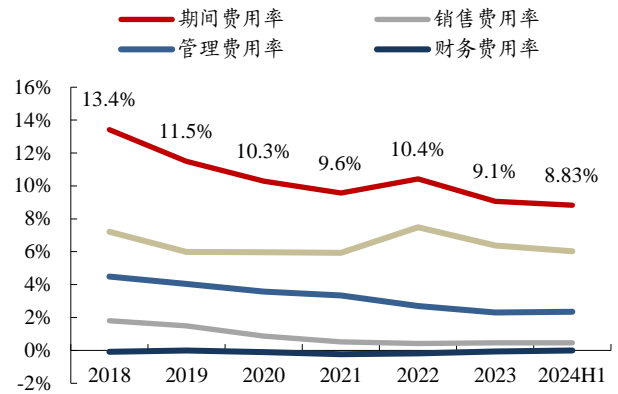
2024Q2 单季毛利率为 31.78%，同比-12.41pct，环比-11.74pct，销售净利率为 18.57%，同比-13.2pct，环比-11.19pct。

图3: 2024H1 毛利率为 37%，同比-5.66pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 期间费用率为 8.8%，同比-0.6pct

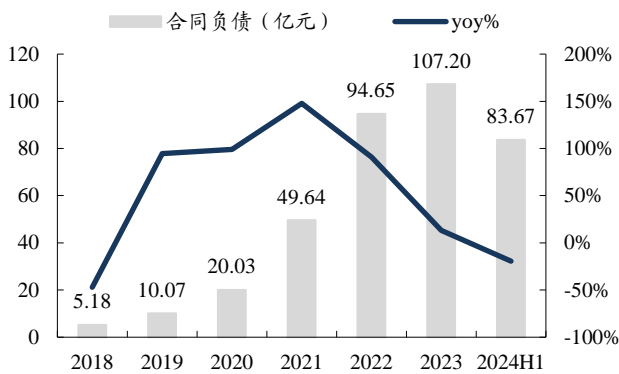


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 存货&合同负债同比下滑，订单回款节奏有所放缓

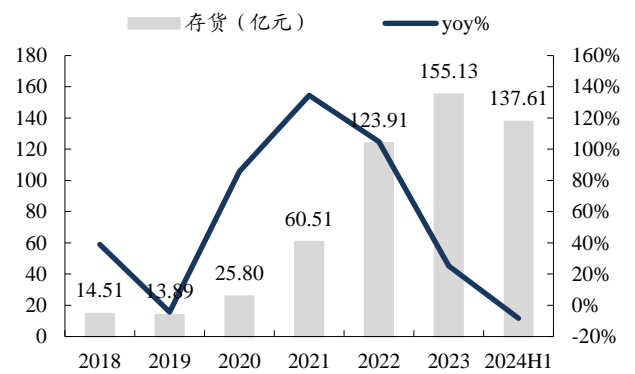
截至 2024Q2 末公司合同负债为 83.67 亿元，同比-19%，存货为 137.61 亿元，同比-8%。2024H1 经营活动净现金流为 2.87 亿元，同比-71.83%，表明订单回款有一定压力。

图5: 2024H1 合同负债为 83.67 亿元，同比-19%



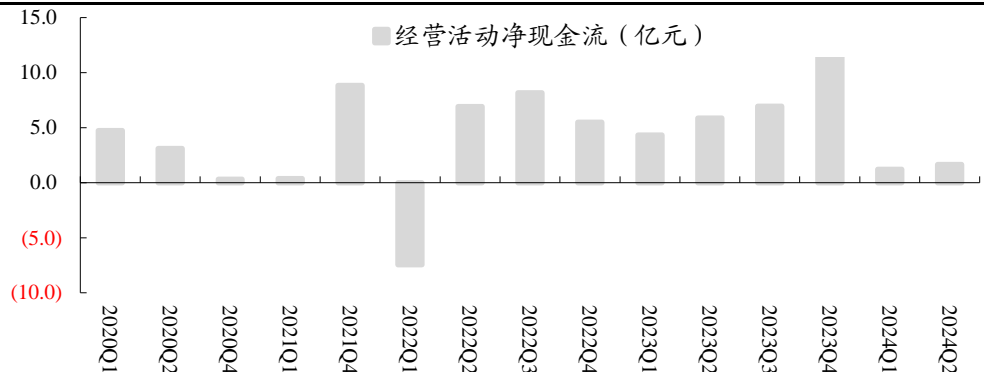
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2024H1 存货为 137.61 亿元，同比-8%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2024H1 经营活动净现金流为 2.87 亿元，同比-72%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4. 设备+材料双轮驱动，半导体业务加速布局

**(1) 光伏设备：**实现硅片、电池、组件设备全覆盖：①第五代低氧单晶炉：助力电池片效率提升低氧超导磁场单晶炉是确定性趋势；②电池片设备：开发了兼容 BC 和 TOPCon 工艺的管式 PECVD、LPCVD、扩散、退火、单腔室多舟 ALD 和舟干清洗等设备；③组件设备：强化叠瓦组件的整线设备供应能力。

**(2) 半导体设备：**晶盛半导体设备定位大硅片、先进封装、先进制程、碳化硅：①大硅片设备：晶盛机电为国产长晶设备龙头，能够提供长晶、切片、研磨、抛光整体解决方案；②先进封装：已布局晶圆减薄机，并突破 12 英寸 30 $\mu$ m 超薄晶圆的高效稳定减薄技术；③先进制程：开发了 8-12 英寸减压硅外延设备、LPCVD 以及 ALD 等设备；④碳化硅外延设备：开发了 6-8 英寸碳化硅长晶设备、切片设备、减薄设备、抛光设备及外延设备，8-12 英寸常压硅外延设备等，推出双片式碳化硅外延设备。

**(3) 材料：**布局碳化硅衬底&石英坩埚&金刚线：①碳化硅衬底：8 英寸碳化硅衬底片已实现批量生产和销售；②石英坩埚：加速推进坩埚的产能提升，持续研发高品质超级坩埚；③金刚线：一期量产项目投产并实现批量销售，推动二期扩产项目，快速提升钨丝金刚线产能。

#### 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，第三曲线是碳化硅设备+材料和半导体设备的放量。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 46（原值 56，下调 18%）/54（原值 65，下调 17%）/59（原值 73，下调 19%）亿元，对应 PE 为 7/6/6 倍，维持“买入”评级。

#### 6. 风险提示

下游扩产低于预期，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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>27,090</b>	<b>39,867</b>	<b>49,046</b>	<b>58,868</b>	<b>营业总收入</b>	<b>17,983</b>	<b>21,646</b>	<b>24,506</b>	<b>26,918</b>
货币资金及交易性金融资产	4,005	14,400	21,163	28,763	营业成本(含金融类)	10,493	13,735	15,508	17,018
经营性应收款项	5,926	8,396	9,504	10,438	税金及附加	135	173	172	162
存货	15,513	15,052	16,145	17,251	销售费用	81	108	98	108
合同资产	1,205	1,515	1,715	1,884	管理费用	414	649	735	808
其他流动资产	441	503	519	532	研发费用	1,145	1,559	1,593	1,750
<b>非流动资产</b>	<b>9,718</b>	<b>9,637</b>	<b>9,521</b>	<b>9,378</b>	财务费用	(11)	6	8	8
长期股权投资	1,186	1,320	1,462	1,616	加:其他收益	536	606	686	754
固定资产及使用权资产	4,652	4,519	4,323	4,070	投资净收益	7	173	196	215
在建工程	1,803	1,682	1,586	1,509	公允价值变动	32	0	0	0
无形资产	638	678	718	758	减值损失	(350)	3	4	4
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	422	422	422	422	<b>营业利润</b>	<b>5,948</b>	<b>6,199</b>	<b>7,278</b>	<b>8,038</b>
其他非流动资产	1,017	1,014	1,010	1,003	营业外净收支	7	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>36,808</b>	<b>49,503</b>	<b>58,567</b>	<b>68,246</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,955</b>	<b>6,199</b>	<b>7,278</b>	<b>8,038</b>
<b>流动负债</b>	<b>19,609</b>	<b>26,912</b>	<b>29,643</b>	<b>32,329</b>	减:所得税	642	806	946	1,045
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,346	136	146	169	<b>净利润</b>	<b>5,313</b>	<b>5,393</b>	<b>6,332</b>	<b>6,993</b>
经营性应付款项	6,785	11,611	12,454	13,463	减:少数股东损益	755	809	950	1,049
合同负债	10,720	14,032	15,844	17,387	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,558</b>	<b>4,584</b>	<b>5,382</b>	<b>5,944</b>
其他流动负债	759	1,132	1,198	1,310	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.48	3.50	4.11	4.54
非流动负债	1,047	1,047	1,047	1,047	EBIT	5,933	5,422	6,400	7,074
长期借款	469	469	469	469	EBITDA	6,472	6,054	7,073	7,784
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.65	36.55	36.72	36.78
租赁负债	111	111	111	111	归母净利率(%)	25.34	21.18	21.96	22.08
其他非流动负债	467	467	467	467	收入增长率(%)	69.04	20.37	13.21	9.84
<b>负债合计</b>	<b>20,657</b>	<b>27,959</b>	<b>30,690</b>	<b>33,376</b>	归母净利润增长率(%)	55.85	0.58	17.42	10.44
归属母公司股东权益	14,963	19,547	24,929	30,874					
少数股东权益	1,189	1,998	2,947	3,996					
<b>所有者权益合计</b>	<b>16,152</b>	<b>21,545</b>	<b>27,877</b>	<b>34,870</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>36,808</b>	<b>49,503</b>	<b>58,567</b>	<b>68,246</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,088	11,978	7,110	7,926	每股净资产(元)	11.43	14.93	19.04	23.58
投资活动现金流	(2,749)	(374)	(357)	(349)	最新发行在外股份(百万股)	1,310	1,310	1,310	1,310
筹资活动现金流	(26)	(1,209)	10	23	ROIC(%)	34.72	23.39	21.89	19.16
现金净增加额	313	10,395	6,763	7,600	ROE-摊薄(%)	30.46	23.45	21.59	19.25
折旧和摊销	539	632	673	711	资产负债率(%)	56.12	56.48	52.40	48.90
资本开支	(2,455)	(400)	(400)	(400)	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.39	7.34	6.26	5.66
营运资本变动	(3,031)	6,130	305	441	P/B(现价)	2.25	1.72	1.35	1.09

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。

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>