

材料业务利润端承压，设备新品进展顺利

——公司半年报点评

增持|维持

报告要点

2024H1 公司营收 101.47 亿元，同比+21%，归母净利润 20.96 亿元，同比-4.97%，扣非净利润 20.94 亿元，同比+1%。公司合同负债 83.67 亿元，存货中发出商品 94 亿元，同比略有下滑，但整体维持历史高位。分业务来看，设备及服务业务 24H1 收入 73.7 亿元，同比+20.6%；材料业务 24H1 收入 23.7 亿元，同比+25.7%。公司整体收入增速同比放缓，推测主要受到 23Q4 以来下游光伏行业短期供需错配导致竞争加剧和产能出清的影响，公司新订单签署节奏放缓。

从盈利表现来看，2024H1 公司毛利率 37%，同比-5.65pct，净利率 23.54%，同比-6.46pct。其中设备及服务毛利率 37.43%，同比-2.7pct；材料业务毛利率 40.15%，同比-14.51pct。公司材料业务中近 90%来自于石英坩埚（根据 2023 年），材料业务毛利率的大幅下降，推测由于国内石英砂需求的下降和进口石英砂放量的冲击，石英坩埚价格回归理性。

从影响利润的细项来看，公司利润及净利率的下滑主要受到三费的增加（销售/管理/研发费用分别同比+56%/+40%/+1.9%）、被投资公司公允价值变动（时创能源、芯联集成等）、和对库龄长的存货计提减值准备的影响。

投资建议与盈利预测

我们预测公司 24-25 年归母净利润 57.12 亿元和 68.69 亿。目前市场对公司 24 年 PE 一致预测为 5.8X，估值达到历史极低位。随第五代单晶炉及智能化集成设备逐步得到客户认可，半导体设备新品的推出和放量，以及材料领域业务规模的快速提升，公司有望通过设备+材料多元化、多领域布局，实现周期的穿越。我们给予“增持”的投资评级。

风险提示

下行风险：下游需求不及预期、行业竞争格局恶化、新材料发展速度缓慢
上行风险：下游设备需求超预期、碳化硅降本速度超预期、核心耗材需求超预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	17983.19	22117.17	27045.03	29757.67
增长率	69.04%	22.99%	22.28%	10.03%
归母净利润(百万元)	4557.51	5712.30	6868.55	7528.52
增长率	55.85%	25.34%	20.24%	9.61%
EPS (元/股)	3.49	4.36	5.25	5.75
市盈率 (P/E)	12.63	5.89	4.90	4.47
市净率 (P/B)	3.86	1.70	1.26	0.98

资料来源：Wind, 国元证券研究所

当前价： 25.71 元

目标期限： 6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 57.25 / 25.71

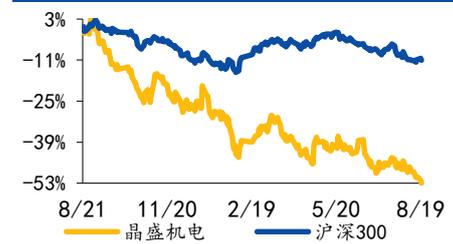
A 股流通股 (百万股): 1231.56

A 股总股本 (百万股): 1309.53

流通市值 (百万元): 31663.29

总市值 (百万元): 33668.11

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-晶盛机电 (300316.SZ) 首次覆盖报告：长晶设备龙头公司，设备+材料共驱发展》
2024.06.12

报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 (021) 51097188

邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

分析师 沈晓涵

执业证书编号 S0020524010002

电话 (021) 51097188

邮箱 shenxiaohan@gyzq.com.cn

1. 公司业绩点评

2024H1 公司营收 101.47 亿元，同比+21%，归母净利润 20.96 亿元，同比-4.97%，扣非净利润 20.94 亿元，同比+1%。公司合同负债 83.67 亿元，存货中发出商品 94 亿元，同比略有下滑，但整体维持历史高位。分业务来看，设备及服务业务 24H1 收入 73.7 亿元，同比+20.6%；材料业务 24H1 收入 23.7 亿元，同比+25.7%。公司收入增速同比放缓，推测主要受到 23Q4 以来下游光伏行业短期供需错配导致竞争加剧和产能出清的影响，公司新订单签署节奏放缓。

从盈利表现来看，2024H1 公司毛利率 37%，同比-5.65pct，净利率 23.54%，同比-6.46pct。其中设备及服务毛利率 37.43%，同比-2.7pct；材料业务毛利率 40.15%，同比-14.51pct。公司材料业务中近 90%来自于石英坩埚（根据 2023 年），材料业务毛利率的大幅下降，推测由于国内石英砂需求的下降和进口石英砂放量的冲击，石英坩埚价格回归理性。

从影响利润的细项来看，公司利润及净利率的下滑主要受到三费的增加（销售/管理/研发费用分别同比+56%/+40%/+1.9%）、被投资公司公允价值变动（时创能源、芯联集成等）、和对库龄长的存货计提减值准备的影响。

从公司各板块业务进展来看：

半导体设备领域，公司具备先发优势，逐步实现 8-12 英寸半导体大硅片设备的国产化突破，并已实现批量销售，在国产半导体长晶设备中市占率领先。在功率半导体设备领域，公司不断推出新品，开发了 8-12 寸常压硅外延设备，以及 6-8 英寸碳化硅长晶设备、切片设备、减薄设备、抛光设备、外延设备等，实现碳化硅外延设备的国产替代；在先进制程领域开发了 8-12 英寸减压硅外延设备、LPCVD 以及 ALD 等设备，并研发了多款应用于先进封装的 12 英寸晶圆减薄设备。

光伏设备领域，公司产品持续创新升级，推出环线切割机、脱胶插片清洗一体机以及硅片分选装盒一体机等高度智能化的创新型产品，通过高度集成的自动化助力客户实现降本增效。同时可以降低氧的第五代超导磁场技术单晶炉，在产量、晶硅的品质和电池效率三方面的提升效果达到预期，已经得到客户认可；在电池端，公司开发了兼容 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，通过创新的设计和工艺实现竞争的差异化；在组件端，公司已具备叠瓦组件的整线设备供应能力。

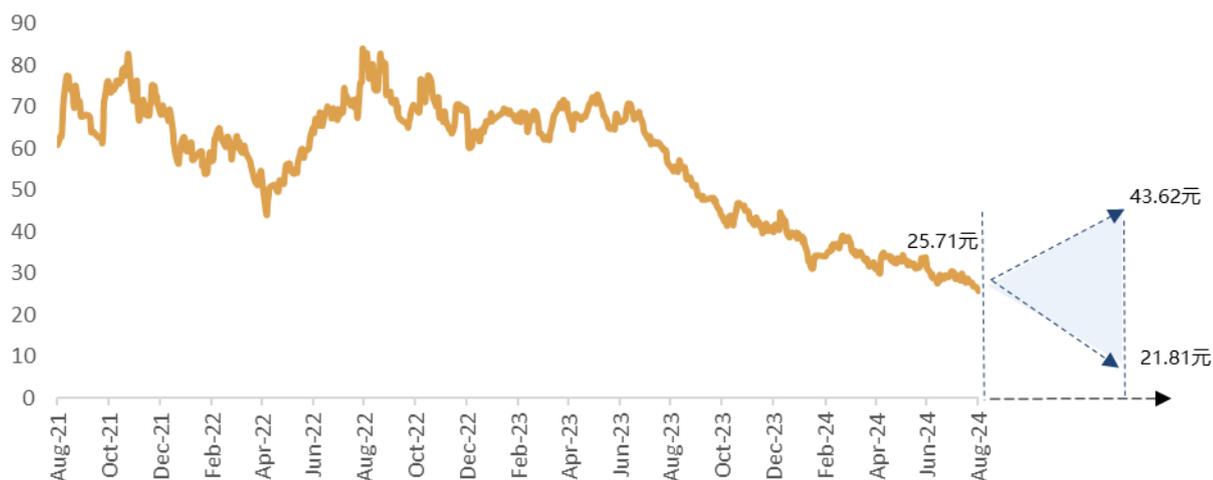
材料业务领域：

- 1) 碳化硅材料领域，公司具备 6-8 英寸碳化硅材料的生长和加工能力，良率快速提升，推动建设并投产年产 25 万片 6 英寸及 5 万片 8 英寸碳化硅衬底项目，并实现批量出货。
- 2) 在耗材领域，公司高品质大尺寸石英坩埚领域已做到行业领先地位，并通过打造石英坩埚全自动化生产平台，提升高品质产品一致性，推动公司石英坩埚市占率进一步提升；公司在金刚线领域积极推动二期扩产项目建设，快速提高钨丝金刚线产能，带动金刚线出货量持续增长。
- 3) 在蓝宝石领域，公司已掌握国际领先的超大尺寸蓝宝石晶体生长技术，实验室研发完成 1000kg 级超大尺寸蓝宝石晶体，并实现 300Kg 级及以上蓝宝石晶体、4 英寸及以上尺寸蓝宝石晶片的规模化量产。

2. 公司估值及业绩图表

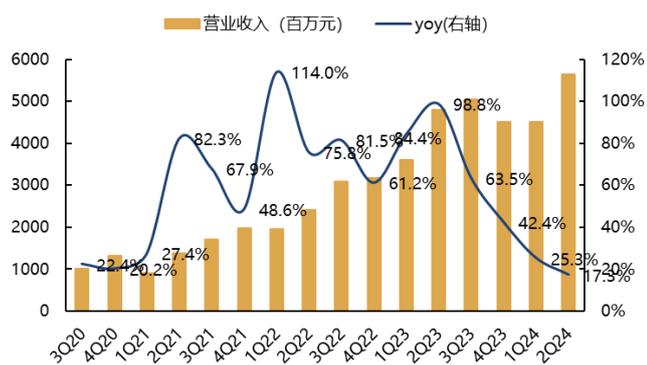
我们预测公司 24-25 年归母净利润 57.12 亿元和 68.69 亿。目前市场对公司 24 年一致预测 PE 为 5.8X，估值达到历史极低位。随第五代单晶炉及智能化集成设备逐步得到客户认可，半导体设备新品的推出和放量，以及材料领域业务规模的快速提升，公司有望通过设备+材料多元化、多领域布局，实现周期的穿越。我们给予“增持”的投资评级。

图 1：公司股价走势预期



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：公司各季度收入同比



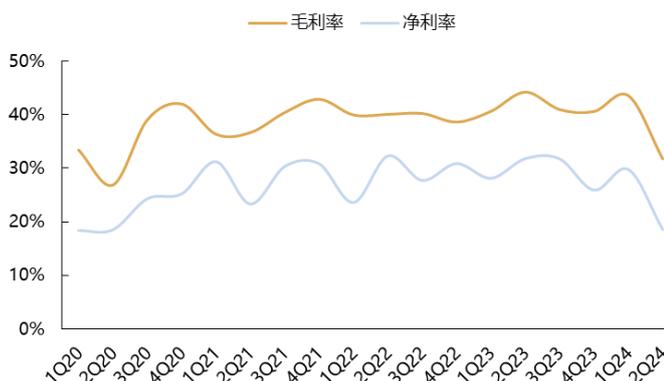
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：公司单季度归母净利润同比



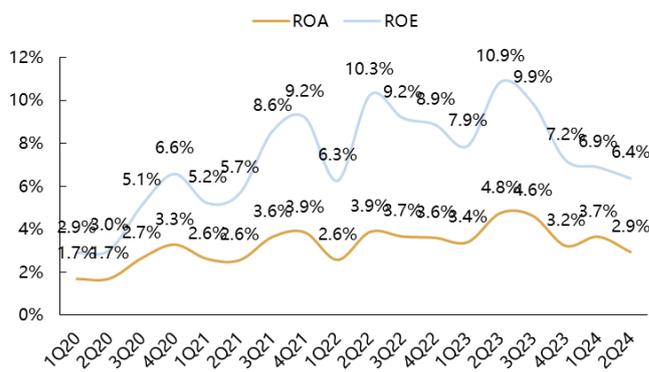
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司各季度毛利率



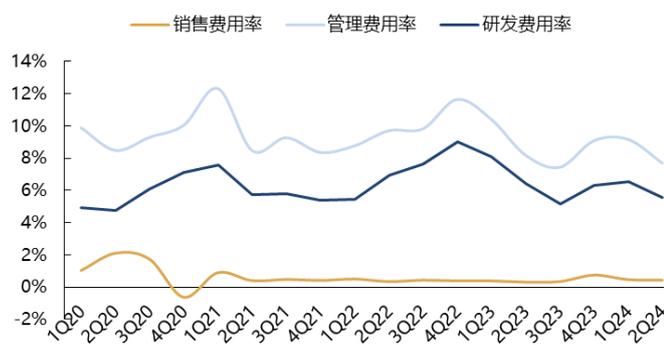
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司 ROA/ROE 变动



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司费用率变动



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 7：公司现金流情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

3. 风险提示

下行风险：

下游需求不及预期：大幅产能过剩导致的下游客户产业投资进度放缓

行业竞争格局恶化：光伏设备厂走向设备一体化布局，公司行业份额可能受到影响

新材料发展不及预期：碳化硅良率爬坡进展不及预期，碳化硅器件渗透率缓慢

上行风险：

下游设备订单超预期：下游客户开启新一轮扩产规划，设备订单超预期。

碳化硅业务进展超预期：若碳化硅材料降本效果显著，下游需求旺盛，带动公司碳化硅衬底及外延设备需求。

核心耗材需求超预期：石英坩埚供需持续不匹配，单价持续增长，带动公司材料业务快速增长。

财务预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4005	14781	20127	32405
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2289	3795	2095	1091
存货	15513	13198	13595	11176
预付账款	1076	1041	1305	1450
其他流动资产	4207	5095	6148	6714
流动资产合计	27090	37909	43270	52836
长期股权投资	1186	1286	1366	1426
投资性房地产	39	39	39	39
固定资产合计	4566	5266	5827	6259
无形资产	638	777	916	1055
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	326	326	326	326
其他非流动资产	2964	2694	2464	2269
资产总计	36808	48296	54207	64209
短期借款	1214	1214	1214	1214
应付票据及应付账款	6785	10417	6805	10311
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	219	260	326	362
应交税费	432	442	541	595
其他流动负债	10960	13325	15032	13053
流动负债合计	19609	25659	23919	25536
长期借款	469	469	469	469
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	578	578	578	578
负债合计	20657	26706	24966	26583
归属于母公司的所有者权益	14963	19766	26655	34203
少数股东权益	1189	1823	2587	3423
股东权益	16152	21590	29241	37626
负债及股东权益	36808	48296	54207	64209

现金流量表				
单位:百万元				
	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	3088	13010	6632	13544
投资	-302	-100	-80	-60
资本性支出	-2455	-1153	-1153	-1153
其他	7	0	0	0
投资活动现金流净额	-2749	-1253	-1233	-1213
债权融资	719	0	0	0
股权融资	20	-14	0	0
支付股利及利息	-676	-968	-53	-53
其他	-89	0	0	0
筹资活动现金流净额	-26	-982	-53	-53
现金净流量	313	10775	5346	12278
经营活动现金流净额	3088	13010	6632	13544

利润表				
单位:百万元				
	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17983	22117	27045	29758
%同比增速	69%	23%	22%	10%
营业成本	10493	13010	16316	18123
毛利	7490	9107	10729	11635
%营业收入	42%	41%	40%	39%
税金及附加	135	221	270	298
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	81	111	135	149
%营业收入	0%	1%	1%	1%
管理费用	414	553	649	714
%营业收入	2%	3%	2%	2%
研发费用	1145	1327	1569	1666
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	-11	9	-110	-169
%营业收入	0%	0%	0%	-1%
资产减值损失	-288	-217	-217	-217
信用减值损失	-62	-60	-60	-60
其他收益	536	442	541	595
投资收益	7	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	32	0	0	0
资产处置收益	-3	0	0	0
营业利润	5948	7052	8480	9294
归属于母公司的净利润	4558	5712	6869	7529
%同比增速	56%	25%	20%	10%
少数股东损益	755	635	763	837

主要财务比率				
	2023	2024E	2025E	2026E
EPS	3.49	4.36	5.25	5.75
BVPS	11.43	15.09	20.35	26.12
PE	12.63	5.89	4.90	4.47
PEG	0.23	0.23	0.24	0.47
PB	3.86	1.70	1.26	0.98
EV/EBITDA	8.60	2.61	1.65	0.31
ROE	30%	29%	26%	22%
ROIC	29%	28%	25%	22%

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027