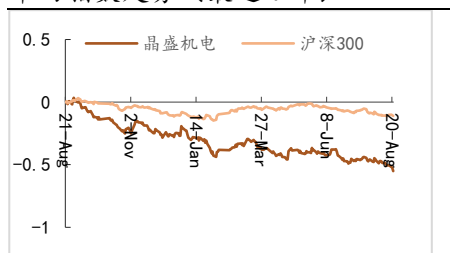


评级： 买入

曲小溪
首席分析师
SAC 执业编号: S0110521080001
quxiaoxi@sczq.com.cn
电话: 010-8115 2676

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| 最新收盘价 (元) | 24.33 |
| 一年内最高/最低价 (元) | 58.46/24.28 |
| 市盈率 (当前) | 7.16 |
| 市净率 (当前) | 1.97 |
| 总股本 (亿股) | 13.10 |
| 总市值 (亿元) | 318.61 |

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 晶盛机电 2023 年三季报业绩点评: Q3 业绩持续高增, 设备+材料共同推进公司成长
- 晶盛机电 2023 年中报业绩点评: 业绩持续高增, 平台化布局提升公司成长性
- 晶盛机电 2022 年报业绩点评: 业绩持续高增, 平台化布局提升公司成长性

核心观点

- 事件:** 公司发布 2024 年半年报, 2024 上半年实现营收 101.47 亿元, 同比+20.71%, 归母净利润 20.96 亿元, 同比-4.97%, 扣非归母净利润 20.94 亿元, 同比+1.02%。
- 营收保持增长, Q2 利润端承压。** 2024Q2 单季度营收 56.38 亿元, 同比+17.29%, 归母净利润 10.27 亿元, 同比-22.19%, 扣非归母净利润 9.92 亿元, 同比-17.20%, Q2 利润端承压。
- 毛利率有所下滑, 期间费用率管控良好。** 2024 年上半年公司销售毛利率 37%, 同比-5.66pct, 净利率 23.54%, 同比-6.66pct。其中设备和服务 2024 上半年毛利率 37.43%, 同比-2.70pct, 材料板块毛利率 40.15%, 同比-14.51pct, 下滑幅度较大。期间费用率为 8.83%, 同比-0.60pct, 其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分比为 0.45%/2.36%/-0.01%/6.03%, 分别同比+0.10pct/+0.33pct/+0.08pct/-1.11pct, 费用率整体管控良好。
- 存货和合同负债出现下滑, 经营性现金流承压。** 截至 2024 年 6 月底, 公司存货规模 137.61 亿元, 同比-8.33%, 合同负债为 83.67 亿元, 同比-19.44%。经营性现金流方面, 公司 2024 年上半年经营活动净现金流为 2.87 亿元, 同比-71.83%, 主要原因是下游光伏行业客户盈利能力承压, 导致公司验收回款节奏减缓。
- 半导体设备布局不断完善。(1) 硅片端设备:** 在硅片端, 成功开发 12 英寸干进干出边抛机、12 英寸双面减薄机, 并相继进入客户验证阶段。**(2) 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。**(3) 功率半导体相关设备:** 开发了 8-12 英寸常压硅外延设备, 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, 逐步实现碳化硅外延设备的国产替代。
- 投资建议:** 考虑到国内光伏行业因行业竞争加剧, 盈利能力承压, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 46.62 亿元 (下调 20.7%)、53.13 亿元 (下调 25.7%)、58.81 亿元 (新增), 对应 PE 分别为 6.8、6.0、5.4 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游扩产进度不及预期;行业竞争加剧;新业务拓展不及预期。

盈利预测

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营收 (亿元) | 179.83 | 216.28 | 246.47 | 268.79 |
| 营收增速 (%) | 69.0% | 20.3% | 14.0% | 9.1% |
| 归母净利润 (亿元) | 45.58 | 46.62 | 53.13 | 58.81 |
| 归母净利润增速 (%) | 55.9% | 2.3% | 14.0% | 10.7% |
| EPS (元/股) | 3.48 | 3.56 | 4.06 | 4.49 |
| PE | 7.0 | 6.8 | 6.0 | 5.4 |

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 27,090 | 39,974 | 46,708 | 56,232 | 经营活动现金流 | 3,088 | 5,286 | 7,111 | 8,062 |
| 现金 | 4,005 | 6,920 | 11,294 | 17,120 | 净利润 | 4,558 | 4,662 | 5,313 | 5,881 |
| 应收账款 | 2,289 | 4,953 | 4,144 | 5,069 | 折旧摊销 | 539 | 763 | 917 | 1,178 |
| 其它应收款 | 57 | 69 | 103 | 99 | 财务费用 | 52 | 66 | 7 | -54 |
| 预付账款 | 1,076 | 1,726 | 2,033 | 2,192 | 投资损失 | -26 | -317 | -328 | -344 |
| 存货 | 15,513 | 20,899 | 23,209 | 22,345 | 营运资金变动 | -3,060 | -448 | 501 | 684 |
| 其他 | 4,150 | 5,407 | 5,925 | 9,408 | 其它 | 1,026 | 561 | 701 | 719 |
| 非流动资产 | 9,718 | 11,198 | 13,078 | 14,424 | 投资活动现金流 | -2,749 | -1,967 | -2,447 | -2,190 |
| 长期投资 | 1,235 | 1,291 | 1,355 | 1,419 | 资本支出 | -2,475 | -2,143 | -2,415 | -2,279 |
| 固定资产 | 4,566 | 5,830 | 7,279 | 8,343 | 长期投资 | -243 | -55 | -64 | -64 |
| 无形资产 | 724 | 883 | 1,039 | 1,173 | 其他 | -31 | 232 | 32 | 154 |
| 其他 | 3,194 | 3,195 | 3,404 | 3,489 | 筹资活动现金流 | -26 | -405 | -288 | -46 |
| 资产总计 | 36,808 | 51,172 | 59,786 | 70,656 | 短期借款 | 1,214 | 264 | 274 | 324 |
| 流动负债 | 19,609 | 28,073 | 30,991 | 35,400 | 长期借款 | 469 | 1,199 | 540 | 243 |
| 短期借款 | 1,214 | 264 | 274 | 324 | 其他 | -1,709 | -1,868 | -1,102 | -613 |
| 应付账款 | 5,121 | 7,760 | 8,241 | 9,361 | 现金净增加额 | 312 | 2,914 | 4,375 | 5,826 |
| 其他 | 13,274 | 20,049 | 22,476 | 25,714 | | | | | |
| 非流动负债 | 1,047 | 1,570 | 1,014 | 665 | 主要财务比率 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 长期借款 | 469 | 1,199 | 540 | 243 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 578 | 371 | 474 | 423 | 营业收入 | 69.0% | 20.3% | 14.0% | 9.1% |
| 负债合计 | 20,657 | 29,643 | 32,005 | 36,065 | 营业利润 | 72.5% | -2.1% | 16.8% | 9.4% |
| 少数股东权益 | 1,189 | 1,685 | 2,403 | 3,113 | 归属母公司净利润 | 55.9% | 2.3% | 14.0% | 10.7% |
| 归属母公司股东权益 | 14,963 | 19,845 | 25,377 | 31,478 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 36,808 | 51,172 | 59,786 | 70,656 | 毛利率 | 41.7% | 36.6% | 36.6% | 36.3% |
| | | | | | 净利率 | 29.5% | 23.8% | 24.5% | 24.5% |
| | | | | | ROE | 30.5% | 23.5% | 20.9% | 18.7% |
| | | | | | ROIC | 28.0% | 22.1% | 20.6% | 18.2% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 56.1% | 57.9% | 53.5% | 51.0% |
| | | | | | 净负债比率 | 3.5% | 2.4% | 1.2% | 0.8% |
| | | | | | 流动比率 | 1.38 | 1.42 | 1.51 | 1.59 |
| | | | | | 速动比率 | 0.59 | 0.68 | 0.76 | 0.96 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.49 | 0.42 | 0.41 | 0.38 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 7.40 | 5.97 | 5.42 | 5.84 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 1.60 | 1.58 | 1.45 | 1.45 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 3.48 | 3.56 | 4.06 | 4.49 |
| | | | | | 每股经营现金 | 2.36 | 4.04 | 5.43 | 6.16 |
| | | | | | 每股净资产 | 11.43 | 15.15 | 19.38 | 24.04 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 7.0 | 6.8 | 6.0 | 5.4 |
| | | | | | P/B | 2.13 | 1.61 | 1.26 | 1.01 |
| | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |

| 利润表 (百万元) | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业收入 | 17,983 | 21,628 | 24,647 | 26,879 |
| 营业成本 | 10,493 | 13,712 | 15,637 | 17,130 |
| 营业税金及附加 | 135 | 209 | 211 | 245 |
| 营业费用 | 81 | 89 | 89 | 84 |
| 研发费用 | 1,145 | 1,334 | 1,496 | 1,604 |
| 管理费用 | 414 | 509 | 519 | 552 |
| 财务费用 | -11 | 66 | 7 | -54 |
| 资产减值损失 | -350 | -201 | -211 | -221 |
| 公允价值变动收益 | 32 | 39 | 35 | 37 |
| 投资净收益 | 540 | 279 | 293 | 307 |
| 营业利润 | 5,948 | 5,824 | 6,805 | 7,441 |
| 营业外收入 | 17 | 11 | 14 | 12 |
| 营业外支出 | 9 | 22 | 16 | 19 |
| 利润总额 | 5,955 | 5,814 | 6,803 | 7,435 |
| 所得税 | 642 | 656 | 772 | 845 |
| 净利润 | 5,313 | 5,157 | 6,031 | 6,590 |
| 少数股东损益 | 755 | 496 | 719 | 709 |
| 归属母公司净利润 | 4,558 | 4,662 | 5,313 | 5,881 |
| EBITDA | 6,254 | 6,537 | 7,611 | 8,442 |
| EPS (元) | 3.48 | 3.56 | 4.06 | 4.49 |

分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|---------------------------|
| 1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 股票投资评级 | 买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| | | 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间 |
| | | 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间 |
| | | 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上 |
| | | |
| 2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 行业投资评级 | 看好 行业超越整体市场表现 |
| | | 中性 行业与整体市场表现基本持平 |
| | | 看淡 行业弱于整体市场表现 |