

坩埚业务承压，半导体设备加速布局

——晶盛机电三季度报点评

增持|维持

报告要点

2024 前三季度公司营收 144.8 亿元，同比+7.6%，归母净利润 29.6 亿元，同比-15.8%，扣非净利润 29.2 亿元，同比-11.7%。其中三季度营业收入同比-14.34%，归母净利润同比-33.96%，扣非净利润同比-33.06%。截至 24Q3 公司合同负债 65.85 亿元，存货 125.45 亿元，相比二季度末皆有所下滑。三季度公司净利润主要受到石英坩埚价格及毛利率显著下滑所致。

公司从盈利表现来看，2024Q3 公司毛利率 32.24%，环比+0.46pct；净利率 19.64%，环比+1.07pct。盈利能力环比有所企稳，主要由于公司经营采取以质换量策略，通过把控订单和客户质量，带动整体毛利率企稳。

半导体设备方面，公司大硅片设备品类不断延伸，目前在 8-12 英寸晶体生长、切片、研磨、减薄、抛光、CVD 等环节已实现全覆盖，产品线和客户范围的不断拓展带动公司在大硅片设备市场的国产份额中稳步领先，未来公司有望受益于 12 英寸硅片的持续扩产；功率半导体设备领域，公司 6 英寸碳化硅外延设备已批量销售，并成功开发 8 英寸碳化硅外延生长设备，后续静待放量；在先进制程领域，公司坚持技术差异化竞争路线，加速导入国内大客户，12 英寸硅减压外延生长设备已顺利实现出货，ALD 设备处于验证阶段。

光伏设备方面，在光伏行业去库存且竞争加剧的背景下，公司一方面严格管理库存和现金流，同时对客户质量和订单质量进行把控；一方面公司持续引领技术创新，成功实现电池设备出口突破，能大幅降低银耗量的去银组件设备也有望引领新趋势。管理上的丰厚经验和坚持技术差异化竞争路径有望带领公司穿越行业周期。

材料方面，1) 在碳化硅衬底领域，公司持续大力投入，快速推进 8 英寸碳化硅衬底产能爬坡，同时积极拓展国内外客户；2) 蓝宝石材料在行业复苏及二次替换需求的拉动下实现快速增长；3) 石英坩埚领域，公司在国内半导体坩埚市场市占率领先，虽受到光伏坩埚利润大幅下滑的影响，但市场份额处于逆势扩张的状态。

投资建议与盈利预测

我们预测公司 24-25 年归母净利润 46.7 亿元和 54.1 亿，对应 PE 分别为 10.42/9.00X，维持“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。

当前价： 37.15 元

目标期限： 6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 46.95 / 21.4

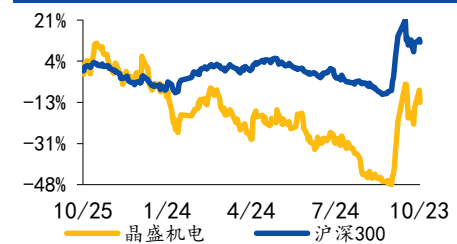
A 股流通股 (百万股): 1231.56

A 股总股本 (百万股): 1309.53

流通市值 (百万元): 43966.53

总市值 (百万元): 46750.36

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-晶盛机电 (300316.SZ): 材料业净利润端承压, 设备新品进展顺利》2024.08.21

《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

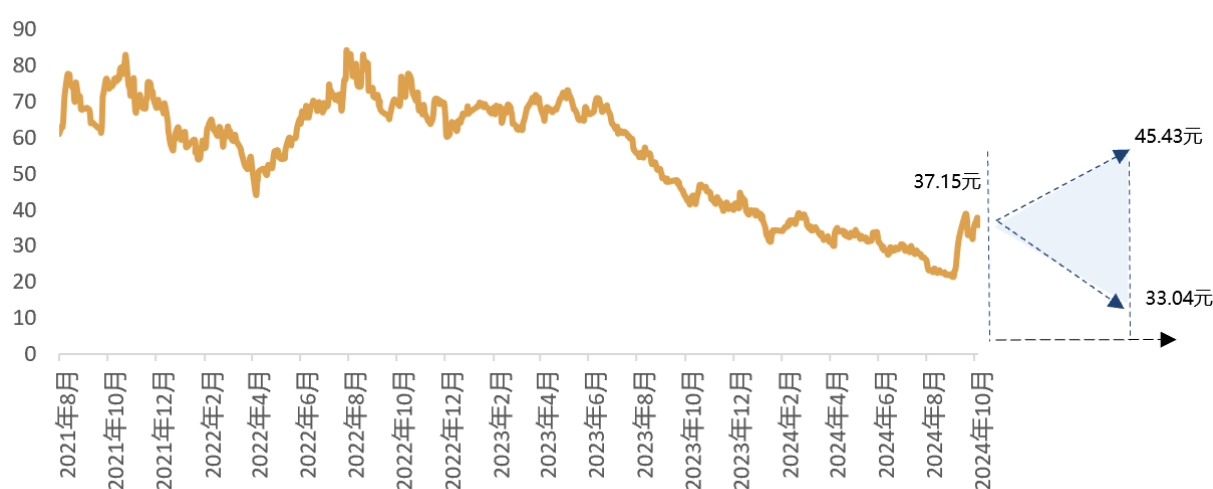
邮箱 shenxiaohan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17983.19	21019.32	24935.12	28442.13
增长率 (%)	69.04%	16.88%	18.63%	14.06%
归母净利润	4557.51	4670.13	5408.06	5803.65
增长率 (%)	55.85%	2.47%	15.80%	7.31%
EPS (元/股)	3.49	3.57	4.13	4.43
市盈率 (P/E)	12.63	10.42	9.00	8.38
市净率 (P/B)	3.86	2.60	2.01	1.62

资料来源：Choice, 国元证券研究所

图 1：公司股价预测空间



资料来源：Choice, 国元证券研究所

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：石英坩埚市场情况改善，单价持续回升，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	14156	18129	27783
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2289	3490	1931	1109
存货	15513	13813	12728	13280
预付账款	1076	1063	1293	1521
其他流动资产	4207	4858	5699	6436
流动资产合计	27090	37380	39781	50129
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	47766	50718	61502
短期借款	1214	1214	1214	1214
应付票据及应付账款	6785	10783	6280	11678
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	219	266	323	380
应交税费	432	420	499	569
其他流动负债	10960	13605	14895	13685
流动负债合计	19609	26288	23211	27526
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	27335	24258	28573
归属于母公司的所有者权益	14963	18724	24152	29976
少数股东权益	1189	1708	2309	2953
股东权益	16152	20432	26461	32929
负债及股东权益	36808	47766	50718	61502

现金流量表

单位:百万元

	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	3088	12386	5259	10920
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	10151	3973	9654
经营活动现金流净额	3088	12386	5259	10920

利润表

单位:百万元

	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17983	21019	24935	28442
%同比增速	69%	17%	19%	14%
营业成本	10493	13287	16165	19014
毛利	7490	7733	8771	9428
%营业收入	42%	37%	35%	33%
税金及附加	135	210	249	284
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	81	105	125	142
%营业收入	0%	1%	1%	1%
管理费用	414	525	598	683
%营业收入	2%	3%	2%	2%
研发费用	1145	1261	1446	1593
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	-11	9	-103	-147
%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	420	499	569
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
归属于母公司的净利润	4558	4670	5408	5804
%同比增速	56%	2%	16%	7%
少数股东损益	755	519	601	645

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
EPS	3.49	3.57	4.13	4.43
BVPS	11.43	14.30	18.44	22.89
PE	12.63	7.21	6.23	5.80
PEG	0.23	2.92	0.39	0.79
PB	3.86	1.80	1.39	1.12
EV/EBITDA	8.60	3.20	2.30	0.96
ROE	30%	25%	22%	19%
ROIC	29%	25%	22%	19%

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