

晶盛机电（300316）

2024 年报点评：减值影响短期业绩，看好公司半导体设备&材料布局

买入（维持）

2025 年 04 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	17,983	17,577	15,673	15,172	15,654
同比（%）	69.04	(2.26)	(10.83)	(3.20)	3.17
归母净利润（百万元）	4,558	2,510	2,196	2,393	2,595
同比（%）	55.85	(44.93)	(12.51)	9.00	8.43
EPS-最新摊薄（元/股）	3.48	1.92	1.68	1.83	1.98
P/E（现价&最新摊薄）	8.21	14.91	17.04	15.64	14.42

投资要点

- **信用减值&存货跌价准备拖累业绩表现**：2024 年公司实现营收 175.8 亿元，同比-2%，其中设备及服务营收 133.6 亿元，同比+4%，占比 76%；材料业务营收 33.5 亿元，同比-20%，占比 19%；其他业务营收 8.7 亿元，同比-14%，占比 5%。归母净利润为 25.1 亿元，同比-45%；扣非归母净利润为 24.6 亿元，同比-44%。2024Q4 单季营收 31.0 亿元，同比-31%，环比-28%；归母净利润为-4.5 亿元，扣非归母净利润为-4.6 亿元，同环比由盈转亏，主要系公司就个别客户的应收账款单项计提坏账准备 2.5 亿元、个别客户发出商品计提存货跌价准备 3.41 亿元及石英坩埚原材料等计提存货跌价准备 3.49 亿元。
- **盈利能力承压主要受坩埚业务及计提较多资产减值影响**：2024 年毛利率为 33.4%，同比-8pct；销售净利率为 15.2%，同比-14pct；期间费用率为 9.9%，同比+0.8pct，其中销售费用率为 0.5%，同比持平；管理费用率为 3.0%，同比+0.7pct；研发费用率为 6.4%，同比持平；财务费用率为 0.1%，同比+0.1pct。2024Q4 单季毛利率为 23.0%，同比-18pct，环比-9pct，销售净利率为-18.6%，同环比转负。
- **存货&合同负债同比下滑，订单短期承压**：截至 2024Q4 末公司合同负债为 56.2 亿元，同比-48%，存货为 108.8 亿元，同比-30%；公司未完成半导体及化合物半导体装备合同超 33 亿元。2024Q4 经营活动净现金流为 8.95 亿元，较 2024 前三季度公司回款改善。
- **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，现已进入客户验证阶段；（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，其中外延设备已实现销售出货；（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；（5）碳化硅离子注入设备：处于样机调试阶段，可实现晶格损伤实时修复与掺杂剂高效激活；（6）碳化硅氧化炉/激活炉、光学量检测设备：已实现批量出货。
- **材料：布局碳化硅衬底&石英坩埚&金刚线**：（1）碳化硅衬底：8 英寸导电型碳化硅衬底片已实现批量销售；牵手浙大系四小龙合作开发 AR 眼镜，已掌握 8 寸光学级碳化硅晶体稳定工艺并推进 12 寸晶体产线研发；（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）半导体精密零部件：构建覆盖高端半导体设备核心部件的全产品体系，并批量出货国内头部半导体设备客户；（4）金刚线：一期量产项目投产并实现批量销售，二期扩产项目有望快速提升钨丝金刚线产能；（5）蓝宝石：已实现 1000kg 晶锭及 4-6 英寸衬底的规模销售，并研发出 8-12 英寸蓝宝石衬底。
- **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：兼容 BC 和 TOPCon 工艺的管式 PECVD、LPCVD、扩散、退火、单腔室多舟 ALD、EPD 和舟干清洗等设备已陆续导入客户量产线；（3）组件设备：强化叠瓦组件的整线设备供应能力，推出降银增效叠栅新技术。
- **盈利预测与投资评级**：考虑到下游行业景气度，我们下调公司 25-26 年归母净利润至 22（原值 39）/24（原值 45）亿元，并预计 27 年归母净利润为 26 亿元，对应股价 PE 为 17/16/14 倍。
- **风险提示**：技术研发不及预期，新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.43
一年最低/最高价	21.39/42.80
市净率(倍)	2.24
流通 A 股市值(百万元)	35,013.12
总市值(百万元)	37,230.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.69
资产负债率(% ,LF)	43.16
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)：碳化硅新应用场景打开，与浙大系 AR 眼镜企业达成战略合作》

2025-03-01

《晶盛机电(300316)：2024 年三季度点评：Q3 业绩受坩埚拖累，看好半导体领域布局深化》

2024-10-28

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)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	21,143	23,768	25,981	29,618	营业总收入	17,577	15,673	15,172	15,654
货币资金及交易性金融资产	3,461	5,536	8,625	11,942	营业成本(含金融类)	11,714	10,225	9,858	10,124
经营性应收款项	5,820	5,894	5,797	5,982	税金及附加	85	125	106	110
存货	10,884	10,805	10,063	10,163	销售费用	85	78	76	78
合同资产	535	1,097	1,062	1,096	管理费用	521	470	455	470
其他流动资产	443	436	433	436	研发费用	1,119	1,175	1,108	1,127
非流动资产	10,408	10,135	9,829	9,477	财务费用	10	0	0	0
长期股权投资	1,189	1,265	1,343	1,407	加:其他收益	253	0	0	0
固定资产及使用权资产	5,575	5,255	4,883	4,464	投资净收益	(1)	0	0	0
在建工程	1,586	1,509	1,447	1,398	公允价值变动	(7)	0	0	0
无形资产	690	730	770	810	减值损失	(1,207)	(595)	(295)	(195)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	423	423	423	423	营业利润	3,081	3,004	3,274	3,550
其他非流动资产	945	954	963	975	营业外净收支	(11)	0	0	0
资产总计	31,550	33,903	35,809	39,095	利润总额	3,070	3,004	3,274	3,550
流动负债	12,126	11,896	10,987	11,219	减:所得税	406	421	458	497
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,071	362	362	362	净利润	2,664	2,583	2,816	3,053
经营性应付款项	5,060	6,097	5,421	5,525	减:少数股东损益	155	387	422	458
合同负债	5,624	4,909	4,733	4,861	归属母公司净利润	2,510	2,196	2,393	2,595
其他流动负债	371	528	471	472	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.92	1.68	1.83	1.98
非流动负债	1,490	1,490	1,490	1,490	EBIT	3,066	3,599	3,569	3,745
长期借款	1,066	1,066	1,066	1,066	EBITDA	3,887	4,382	4,389	4,600
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.35	34.76	35.02	35.33
租赁负债	119	119	119	119	归母净利率(%)	14.28	14.01	15.77	16.58
其他非流动负债	304	304	304	304	收入增长率(%)	(2.26)	(10.83)	(3.20)	3.17
负债合计	13,616	13,385	12,476	12,709	归母净利润增长率(%)	(44.93)	(12.51)	9.00	8.43
归属母公司股东权益	16,621	18,817	21,210	23,806					
少数股东权益	1,313	1,700	2,123	2,581					
所有者权益合计	17,934	20,517	23,333	26,386					
负债和股东权益	31,550	33,903	35,809	39,095					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,773	3,290	3,598	3,815	每股净资产(元)	12.69	14.37	16.20	18.18
投资活动现金流	(2,176)	(505)	(508)	(498)	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	(655)	(709)	0	0	ROIC(%)	13.91	14.65	13.08	12.20
现金净增加额	(1,057)	2,075	3,090	3,317	ROE-摊薄(%)	15.10	11.67	11.28	10.90
折旧和摊销	820	783	820	855	资产负债率(%)	43.16	39.48	34.84	32.51
资本开支	(1,627)	(400)	(400)	(400)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.91	17.04	15.64	14.42
营运资本变动	(2,918)	(672)	(332)	(288)	P/B (现价)	2.25	1.99	1.76	1.57

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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>