

# 晶盛机电 (300316)

## 2025 中报点评: 设备验收放缓等影响短期业绩, 看好半导体设备&材料布局

买入 (维持)

2025 年 08 月 26 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

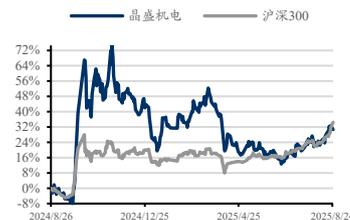
执业证书: S0600524080005  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	17,983	17,577	12,034	13,082	14,797
同比 (%)	69.04	(2.26)	(31.53)	8.71	13.11
归母净利润 (百万元)	4,558	2,510	1,007	1,247	1,538
同比 (%)	55.85	(44.93)	(59.89)	23.88	23.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.48	1.92	0.77	0.95	1.17
P/E (现价&最新摊薄)	8.76	15.90	39.64	32.00	25.94

### 投资要点

- **光伏行业周期影响业绩。**2025H1 营收 58.0 亿元, 同比-42.9%; 其中设备及其服务营收 40.8 亿元, 同比-44.6%, 占比 69.2%; 材料营收 12.3 亿元, 同比-48.2%, 占比 20.8%。归母净利润 6.4 亿元, 同比-69.5%。Q2 单季营收 26.6 亿元, 同比-52.8%, 环比-15.2%, 主要系下游行业周期波动、设备验收有所放缓, 归母净利润 0.7 亿元, 同比-93.6%, 主要系收入放缓&费用刚性支出、政府补助环比减少 1 亿叠加减值计提 1 亿影响。
- **受行业周期影响, 设备&材料盈利能力承压。**2025H1 毛利率为 24.4%, 同比-12.6pct, 设备及服务毛利率为 32.9%, 同比-4.5pct, 材料毛利率为 6.22%, 同比-33.9pct; 销售净利率为 10.7%, 同比-12.8pct; 期间费用率为 13.0%, 同比+4.2pct, 其中销售费用率为 0.7%, 同比+0.2pct; 管理费用率为 4.0%, 同比+1.6pct; 研发费用率为 8.0%, 同比+2.0pct。Q2 单季毛利率 20.6%, 同比-11.2pct, 环比-6.9pct, 销售净利率为 2.3%, 同比-16.2pct, 环比-15.5pct。
- **存货&合同负债同比下滑, 现金流同比增加。**截至 2025Q2 末合同负债为 31.7 亿元, 同比-62.1%, 存货为 89.5 亿元, 同比-35.0%; 公司未完成集成电路及化合物半导体装备合同超 37 亿元。公司现金流回款情况较好: 2025H1 公司经营活动净现金流 4.5 亿元, 同比+55.8%。
- **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: 提供长晶、切片、研磨、抛光整体解决方案。(2) 先进封装: 除减薄机外还推出了超快紫外激光开槽设备。(3) 先进制程: 12 英寸硅减压外延生长设备顺利实现销售出货。(4) 碳化硅设备: 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等; 离子注入样机调试阶段; 碳化硅氧化炉/激活炉、光学量检测设备已实现批量出货。
- **碳化硅衬底已规划产能合计 90 万片, 导电型&光学级产业化加速。**(1) 导电型: 有拉晶产能 30 万片, 新建的 60 万片 8 寸产能落地后, 公司合计产能将达 90 万片; 此外马来也规划了 24 万片切磨抛年产能。(2) 光学级: 牵手浙大系 AR 眼镜企业龙旗、XREAL、鲲游光电, 布局碳化硅 AR 眼镜衬底。
- **子公司晶鸿精密主营零部件, 高加工精度&高端产品定位。**晶鸿精密具备特种焊接、组装测试、半导体级表面处理等能力, 拓展真空腔体、精密传动主轴、游星片、陶瓷盘以及其他高精度零部件等, 并批量出货国内头部半导体设备客户
- **盈利预测与投资评级:**考虑到公司订单确收节奏, 我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 10 (原值 20) /12 (原值 22) /15 (原值 27) 亿元, 但考虑到公司多业务仍具备成长性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**晶圆厂扩产节奏不及预期, 新品研发&产业化不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	29.95
一年最低/最高价	21.39/42.80
市净率(倍)	2.29
流通 A 股市值(百万元)	36,885.09
总市值(百万元)	39,220.54

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.10
资产负债率(% ,LF)	34.88
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): AR 眼镜催化不断, 材料龙头有望充分受益》

2025-08-19

《晶盛机电(300316): 年产 60 万片 8 寸衬底拉晶基地奠基, 碳化硅衬底加速放量》

2025-07-20

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
<b>流动资产</b>	<b>21,143</b>	<b>21,323</b>	<b>23,610</b>	<b>26,936</b>	<b>营业总收入</b>	<b>17,577</b>	<b>12,034</b>	<b>13,082</b>	<b>14,797</b>
货币资金及交易性金融资产	3,461	7,708	9,396	11,421	营业成本(含金融类)	11,714	9,051	9,761	10,798
经营性应收款项	5,820	2,538	2,804	3,187	税金及附加	85	36	39	81
存货	10,884	9,819	10,072	10,861	销售费用	85	78	78	89
合同资产	535	842	916	1,036	管理费用	521	433	432	488
其他流动资产	443	416	422	431	研发费用	1,119	782	850	1,036
<b>非流动资产</b>	<b>10,408</b>	<b>10,135</b>	<b>9,829</b>	<b>9,477</b>	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)	(260)	(215)	(200)
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	<b>营业利润</b>	<b>3,081</b>	<b>1,393</b>	<b>1,706</b>	<b>2,105</b>
其他非流动资产	945	954	963	975	营业外净收支	(11)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>31,550</b>	<b>31,458</b>	<b>33,439</b>	<b>36,413</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,070</b>	<b>1,393</b>	<b>1,706</b>	<b>2,105</b>
<b>流动负债</b>	<b>12,126</b>	<b>10,545</b>	<b>10,853</b>	<b>11,913</b>	减:所得税	406	209	239	295
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,071	362	362	362	<b>净利润</b>	<b>2,664</b>	<b>1,184</b>	<b>1,467</b>	<b>1,810</b>
经营性应付款项	5,060	5,397	5,367	5,893	减:少数股东损益	155	178	220	271
合同负债	5,624	4,346	4,686	5,184	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,510</b>	<b>1,007</b>	<b>1,247</b>	<b>1,538</b>
其他流动负债	371	440	438	474	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.92	0.77	0.95	1.17
非流动负债	1,490	1,795	2,000	2,105	EBIT	3,066	1,653	1,921	2,305
长期借款	1,066	1,366	1,566	1,666	EBITDA	3,887	2,436	2,741	3,159
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.35	24.79	25.39	27.02
租赁负债	119	124	129	134	归母净利率(%)	14.28	8.36	9.53	10.40
其他非流动负债	304	304	304	304	收入增长率(%)	(2.26)	(31.53)	8.71	13.11
<b>负债合计</b>	<b>13,616</b>	<b>12,340</b>	<b>12,853</b>	<b>14,018</b>	归母净利润增长率(%)	(44.93)	(59.89)	23.88	23.37
归属母公司股东权益	16,621	17,628	18,875	20,413					
少数股东权益	1,313	1,490	1,711	1,982					
<b>所有者权益合计</b>	<b>17,934</b>	<b>19,118</b>	<b>20,585</b>	<b>22,395</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>31,550</b>	<b>31,458</b>	<b>33,439</b>	<b>36,413</b>					

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	5,156	1,992	2,418	每股净资产(元)	12.69	13.46	14.41	15.59
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)	(404)	205	105	ROIC(%)	13.91	6.83	7.58	8.40
现金净增加额	(1,057)	4,247	1,689	2,025	ROE-摊薄(%)	15.10	5.71	6.61	7.54
折旧和摊销	820	783	820	855	资产负债率(%)	43.16	39.23	38.44	38.50
资本开支	(1,627)	(400)	(400)	(400)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.90	39.64	32.00	25.94
营运资本变动	(2,918)	2,929	(510)	(447)	P/B (现价)	2.40	2.26	2.11	1.95

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>