



光伏承压，期待半导体贡献新动能

—— 25 年半年报点评

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年半年报，上半年营收 57.99 亿元，同比-42.85%；上半年实现归母净利润 6.39 亿元（扣非 5.39 亿元），同比-69.52%（扣非-74.42%）。
- **2025H1 设备及服务营收 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%。**单 Q2 营收 26.6 亿元，同比-52.8%，环比-15.2%。2025H1 毛利率 24.4%，同比-12.6pct，设备及服务毛利率 32.9%，同比-4.5pct，材料毛利率 6.22%，同比-33.9pct，材料毛利率下降主要原因为石英坩埚等光伏材料下行周期。
- **公司半导体业务持续发展，主要受益于半导体行业持续发展和国产化进程加快。**截至 2025H1，半导体设备领域中的集成电路及化合物半导体装备公司未完成的合同超 37 亿元（含税）。在集成电路装备领域，公司自主研发的 12 英寸常压硅外延设备顺利交付国内头部客户，其电阻率、厚度均匀性等关键指标达到国际先进水平。积极推进 12 英寸干进干出边抛机、12 英寸双面减薄机等新产品的客户验证。12 英寸硅减压外延生长设备顺利实现销售出货。在化合物半导体设备领域，公司紧抓碳化硅产业链向 8 英寸转移的行业发展趋势，加强 8 英寸碳化硅外延设备以及 6-8 英寸碳化硅减薄设备的市场推广。
- **公司碳化硅衬底材料业务已实现 6-8 英寸碳化硅衬底规模化量产和销售。**25 年 H1，公司成功生长出 12 英寸导电性碳化硅晶体。积极推进 8 英寸碳化硅衬底在全球的客户验证，送样客户范围大幅提升，并成功获取部分国际客户批量订单。
- **反内卷高层定调，与行业自律性反内卷有本质区别，光伏行业产业格局有望得到优化，板块估值有望迎筑底向上。**2025 年 7 月 1 日召开的中央财经委第六次会议指出依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。2025 年 7 月 3 日，工信部召集 14 家光伏企业召开座谈会，会议指出要综合治理光伏行业底价无序竞争。反内卷预期下硅料价格及向下传导的组件价格变动值得重点关注。
- **盈利预测与投资建议：**鉴于光伏下行周期，我们下调 2025 年预期。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.90 亿元、11.10 亿元、15.73 亿元，对应 PE 分别为 35.95 倍、35.32 倍、24.93 倍，当前维持“推荐”评级。
- **风险提示：**光伏行业扩产不及预期风险；半导体行业客户拓展不及预期风险；研发不及预期风险。

主要财务指标预测（时间截至 2025/09/03）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17576.61	13013.73	12632.57	14155.97
收入增长率%	-2.26	-25.96	-2.93	12.06
归母净利润(百万元)	2509.73	1090.54	1109.97	1572.85
利润增速%	-44.93	-56.55	1.78	41.70
毛利率%	33.35	24.50	25.40	27.40
摊薄 EPS(元)	1.92	0.83	0.85	1.20
PE	15.62	35.95	35.32	24.93
PB	2.36	2.24	2.14	2.00
PS	2.23	3.01	3.10	2.77

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2025-09-03

晶盛机电 (300316.SZ)

推荐 维持

分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

贾新龙

☎：021-20257807

✉：jiaxinlong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070006

曾韬

☎：010-8092-7653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

市场数据

2025-09-03

股票代码	300820.SZ
A 股收盘价(元)	29.24
上证指数	3813.56
总股本(万股)	1309.5338
实际流通 A 股(万股)	1231.5554
流通 A 股市值(亿元)	368.7

相对沪深 300 表现图

2025-09-03



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21142.61	24364.01	24040.76	26720.69
现金	2787.15	-3927.40	-5045.28	-5186.02
应收账款	3222.61	5533.88	5515.38	6467.99
其它应收款	93.08	55.16	55.74	63.72
预付账款	789.98	911.35	809.87	874.87
存货	10884.18	17090.25	17547.80	18119.16
其他	3365.61	4700.78	5157.27	6380.98
非流动资产	10407.57	10248.83	10046.45	9796.98
长期投资	1189.17	1189.17	1189.17	1189.17
固定资产	5490.84	5170.27	4837.64	4483.96
无形资产	690.45	690.45	690.45	690.45
其他	3037.10	3198.93	3329.19	3433.40
资产总计	31550.18	34612.83	34087.22	36517.67
流动负债	12126.27	14154.37	12634.09	13685.01
短期借款	709.46	709.46	709.46	709.46
应付账款	4635.52	4596.36	4213.71	4578.03
其他	6781.29	8848.55	7710.92	8397.52
非流动负债	1489.79	1562.10	1562.10	1562.10
长期借款	1066.36	1066.36	1066.36	1066.36
其他	423.43	495.74	495.74	495.74
负债合计	13616.06	15716.47	14196.19	15247.11
少数股东权益	1312.85	1412.23	1528.20	1662.62
归属母公司股东权益	16621.27	17484.13	18362.82	19607.94
负债和股东权益	31550.18	34612.83	34087.22	36517.67

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1773.44	-5900.45	-295.11	777.10
净利润	2664.48	1189.92	1225.94	1707.27
折旧摊销	820.15	757.75	802.37	849.47
财务费用	56.25	0.00	0.00	0.00
投资损失	-13.80	-39.08	-14.10	-19.27
营运资金变动	-2917.86	-8727.25	-3164.92	-2579.75
其它	1164.21	918.21	855.59	819.38
投资活动现金流	-2176.13	-810.86	-591.49	-590.11
资本支出	-1626.66	-611.37	-605.59	-609.38
长期投资	-557.33	0.00	0.00	0.00
其他	7.86	-199.49	14.10	19.27
筹资活动现金流	-654.92	-3.02	-231.28	-327.73
短期借款	-504.71	0.00	0.00	0.00
长期借款	597.69	0.00	0.00	0.00
其他	-747.90	-3.02	-231.28	-327.73
现金净增加额	-1057.39	-6714.55	-1117.88	-140.73

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17576.61	13013.73	12632.57	14155.97
营业成本	11714.19	9825.37	9423.90	10277.24
营业税金及附加	84.79	104.88	85.76	92.82
营业费用	84.62	57.81	57.20	65.04
管理费用	521.17	345.44	333.66	389.80
财务费用	9.77	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-929.23	-650.00	-650.00	-650.00
公允价值变动收益	-7.43	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.62	39.08	14.10	19.27
营业利润	3081.39	1352.55	1394.33	1951.21
营业外收入	6.39	9.44	10.86	8.89
营业外支出	17.45	20.27	15.70	17.81
利润总额	3070.33	1341.71	1389.50	1942.30
所得税	405.84	151.79	163.55	235.03
净利润	2664.48	1189.92	1225.94	1707.27
少数股东损益	154.75	99.38	115.97	134.42
归属母公司净利润	2509.73	1090.54	1109.97	1572.85
EBITDA	3886.52	2099.46	2191.87	2791.77
EPS (元)	1.92	0.83	0.85	1.20

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-2.26%	-25.96%	-2.93%	12.06%
营业利润	-48.19%	-56.11%	3.09%	39.94%
归属母公司净利润	-44.93%	-56.55%	1.78%	41.70%
毛利率	33.35%	24.50%	25.40%	27.40%
净利率	14.28%	8.38%	8.79%	11.11%
ROE	15.10%	6.24%	6.04%	8.02%
ROIC	13.18%	5.59%	5.50%	7.21%
资产负债率	43.16%	45.41%	41.65%	41.75%
净负债比率	-2.96%	33.53%	37.48%	35.71%
流动比率	1.74	1.72	1.90	1.95
速动比率	0.71	0.37	0.36	0.48
总资产周转率	0.51	0.39	0.37	0.40
应收账款周转率	6.38	2.97	2.29	2.36
应付账款周转率	2.40	2.13	2.14	2.34
每股收益	1.92	0.83	0.85	1.20
每股经营现金	1.35	-4.51	-0.23	0.59
每股净资产	12.69	13.35	14.02	14.97
P/E	15.62	35.95	35.32	24.93
P/B	2.36	2.24	2.14	2.00
EV/EBITDA	10.61	21.69	21.29	16.76
P/S	2.23	3.01	3.10	2.77

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

贾新龙，机械行业分析师。清华大学核能与新能源技术研究院核科学与技术专业博士，5 年政策性金融新能源项目与高端装备制造项目经验，2022 年加入银河证券研究院，从事机械行业研究。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn