

# 26Q1 持续加码研发投入

华泰研究

2026年4月28日 | 中国内地

季报点评

专用设备

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

52.26

倪正洋

SAC No. S0570522100004  
SFC No. BTM566

研究员

nizhengyang@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

杨云道

SAC No. S0570523070001  
SFC No. BV1795

研究员

yangyunxiao@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

晶盛机电发布一季报, 2026年Q1实现营收17.29亿元(yoy-44.88%、qoq-43.93%), 归母净利1.03亿元(yoy-82.10%、qoq+726.48%), 扣非净利8252.16万元(yoy-83.41%)。公司持续拓展集成电路和碳化硅衬底等相关业务, 我们看好公司新的成长曲线发展, 维持“买入”评级。

## 光伏行业周期性波动带动收入、利润及现金流同比下滑

受光伏行业阶段性供需错配影响, 公司26Q1收入、利润及现金流等指标同比下滑。26Q1公司经营现金流净额为-2.35亿元(25Q1为3.95亿元), 我们认为主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少, 由上期的19.02亿元降至本期的9.25亿元, 反映出光伏行业景气度波动带来的客户付款节奏放缓。随着光伏行业后续复苏, 以及公司在新业务领域不断突破, 公司收款问题有望逐步改善。

## 26Q1毛利率同比提升, 研发投入力度加大

26Q1公司毛利率/净利率29.44%/5.5%, 同比+1.88pct/-12.31pct, 期间费用率24.54%, 同比+12.76pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.28%/8.45%/14.03%/0.77%, 同比+0.64pct/+4.86pct/+6.62pct/+0.64pct。我们认为公司费率提升一方面由于收入同比下滑, 另一方面是源于持续加码研发, 公司投向集成电路、碳化硅等新领域设备和材料研发, 相关业务有望在未来为公司带来新的成长曲线。

## 国际化战略布局推进, 看好公司半导体业务布局

公司积极推进国际化战略, 在日本设立研发中心, 在马来西亚投建碳化硅衬底产业基地, 构建“研发+制造+服务”全球化运营体系, 海外业务规模持续增长。公司在半导体领域布局1) 集成电路硅片、芯片先进制程及封装设备, 2) 化合物半导体长晶、外延、检测、离子注入等设备, 3) 半导体设备精密零部件和石英坩埚等耗材; 4) 碳化硅衬底及氮化硅陶瓷材料。公司半导体业务发展加速, 25年公司集成电路与碳化硅相关的设备及材料收入18.50亿元, 未完成集成电路及化合物半导体装备合同超37亿元。看好公司半导体业务长期发展。

## 盈利预测与估值

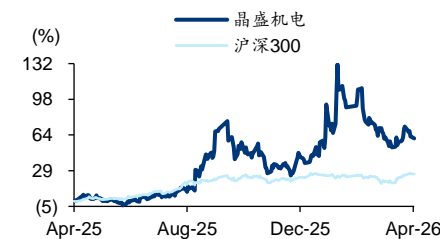
我们维持预测公司26-28年归母净利润为8.76/9.00/10.89亿元, 对应EPS为0.67/0.69/0.83元。可比公司2026年iFind一致预期PE均值为63倍, 考虑到公司碳化硅衬底等半导体材料业务布局较快, 是国内领先的8寸碳化硅量产企业, 并突破12寸碳化硅技术, 在设备企业中同时延申材料业务并实现产业化突破的企业较少, 应享受一定估值溢价, 给予公司26年78倍PE估值, 上调目标价为52.26元(前值50.25元, 对应26年75倍PE)。

风险提示: 光伏行业下游扩产不及预期; 半导体业务进展不及预期。

## 基本数据

收盘价(人民币 截至4月27日)	43.15
市值(人民币百万)	56,506
6个月平均日成交额(人民币百万)	1,482
52周价格范围(人民币)	25.82-62.21

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	11,357	8,145	7,560	8,307
+/-%	(35.38)	(28.28)	(7.19)	9.88
归属母公司净利润(百万)	884.73	875.57	900.43	1,089
+/-%	(64.75)	(1.04)	2.84	20.98
EPS(最新摊薄)	0.68	0.67	0.69	0.83
ROE(%)	4.67	4.46	4.45	5.17
PE(倍)	63.87	64.54	62.75	51.87
PB(倍)	3.30	3.18	3.07	2.93
EV EBITDA(倍)	27.72	29.42	28.58	25.28
股息率(%)	0.35	0.46	0.46	0.46

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

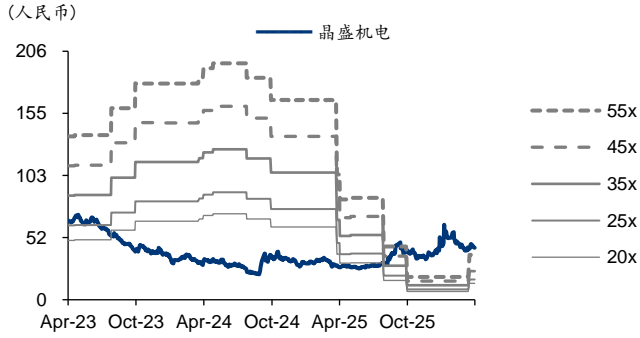
图表1: 可比公司估值表

公司代码	公司简称	股价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
				2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025A/E	2026E	2027E
300751 CH	迈为股份	231.10	645.71	9.26	8.45	10.09	13.30	70	76	64	49
002371 CH	北方华创	516.25	3,741.95	56.21	71.05	84.10	110.73	67	53	44	34
688147 CH	微导纳米	68.80	317.28	2.27	2.93	3.97	5.93	140	108	80	54
可比公司估值均值								92	79	63	45

注: 数据截至 2026 年 4 月 27 日

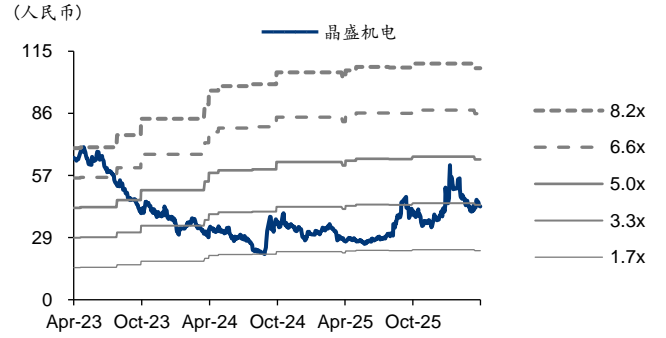
资料来源: iFind 一致预期, 华泰研究

图表2: 晶盛机电 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表3: 晶盛机电 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	21,143	15,801	16,758	16,328	20,173
现金	2,787	2,330	5,147	4,249	6,893
应收账款	3,223	2,600	1,576	2,300	1,959
其他应收账款	93.08	42.92	54.62	35.91	63.56
预付账款	789.98	596.80	397.79	525.32	488.94
存货	10,884	6,627	6,335	5,688	7,446
其他流动资产	3,366	3,604	3,248	3,530	3,322
<b>非流动资产</b>	10,408	11,956	11,510	10,876	10,317
长期投资	1,189	1,313	1,407	1,529	1,619
固定投资	5,491	7,019	6,950	6,389	5,815
无形资产	690.45	711.70	780.62	859.44	918.22
其他非流动资产	3,037	2,912	2,372	2,098	1,965
<b>资产总计</b>	31,550	27,756	28,268	27,204	30,490
<b>流动负债</b>	12,126	7,681	7,655	6,095	8,702
短期借款	709.46	752.99	752.99	752.99	752.99
应付账款	4,636	3,190	2,603	2,770	3,099
其他流动负债	6,781	3,738	4,300	2,572	4,850
<b>非流动负债</b>	1,490	1,679	1,563	1,447	1,331
长期借款	1,066	579.11	463.29	347.46	231.64
其他非流动负债	423.43	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>负债合计</b>	13,616	9,360	9,218	7,542	10,033
少数股东权益	1,313	1,278	1,253	1,227	1,195
股本	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310
资本公积	2,967	3,101	3,101	3,101	3,101
留存公积	12,441	12,803	13,464	14,144	14,967
归属母公司股东权益	16,621	17,118	17,797	18,435	19,261
<b>负债和股东权益</b>	31,550	27,756	28,268	27,204	30,490

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金</b>	1,773	738.94	4,198	(313.40)	3,198
净利润	2,664	859.00	850.10	874.24	1,058
折旧摊销	820.15	922.98	810.71	859.28	843.39
财务费用	9.77	53.17	22.59	2.49	(88.81)
投资损失	0.62	(146.39)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	(2,936)	(1,959)	2,601	(1,967)	1,464
其他经营现金	1,214	1,009	(76.16)	(72.48)	(68.15)
<b>投资活动现金</b>	(2,176)	(1,453)	(343.98)	(203.18)	(265.00)
资本支出	(1,645)	(559.21)	(264.57)	(96.78)	(187.55)
长期投资	(557.33)	(860.01)	(93.94)	(121.59)	(90.66)
其他投资现金	26.50	(33.93)	14.53	15.19	13.21
<b>筹资活动现金</b>	(654.92)	217.49	(1,037)	(380.98)	(289.68)
短期借款	(504.71)	43.53	0.00	0.00	0.00
长期借款	597.69	(487.25)	(115.82)	(115.82)	(115.82)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	49.36	134.13	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(797.26)	527.07	(920.94)	(265.16)	(173.86)
现金净增加额	(1,057)	(496.16)	2,817	(897.56)	2,643

资料来源:公司公告、华泰研究预测

### 利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	17,577	11,357	8,145	7,560	8,307
营业成本	11,714	8,077	5,979	5,546	6,059
营业税金及附加	84.79	45.13	32.37	30.04	33.01
营业费用	84.62	85.03	65.16	59.72	64.79
管理费用	521.17	496.05	355.96	329.62	361.34
财务费用	9.77	53.17	22.59	2.49	(88.81)
资产减值损失	(929.23)	(883.38)	(244.36)	(151.20)	(124.60)
公允价值变动收益	(7.43)	19.08	11.00	12.00	10.00
投资净收益	(0.62)	146.39	10.00	10.00	10.00
<b>营业利润</b>	3,081	1,141	1,014	1,065	1,315
营业外收入	6.39	4.68	8.00	8.00	6.89
营业外支出	17.45	13.78	9.00	9.00	10.59
<b>利润总额</b>	3,070	1,132	1,013	1,064	1,311
所得税	405.84	273.34	162.48	189.33	253.42
<b>净利润</b>	2,664	859.00	850.10	874.24	1,058
少数股东损益	154.75	(25.74)	(25.47)	(26.19)	(31.69)
归属母公司净利润	2,510	884.73	875.57	900.43	1,089
EBITDA	3,873	2,074	1,830	1,910	2,049
EPS (人民币, 基本)	1.92	0.68	0.67	0.69	0.83

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	(2.26)	(35.38)	(28.28)	(7.19)	9.88
营业利润	(48.19)	(62.96)	(11.20)	5.03	23.51
归属母公司净利润	(44.93)	(64.75)	(1.04)	2.84	20.98
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	33.35	28.88	26.60	26.64	27.06
净利率	15.16	7.56	10.44	11.56	12.73
ROE	14.86	4.67	4.46	4.45	5.17
ROIC	14.59	4.44	4.24	4.24	4.64
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	43.16	33.72	32.61	27.72	32.91
净负债比率 (%)	(1.93)	4.31	(14.91)	(10.47)	(23.55)
流动比率	1.74	2.06	2.19	2.68	2.32
速动比率	0.75	0.99	1.18	1.50	1.29
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.51	0.38	0.29	0.27	0.29
应收账款周转率	6.38	3.90	3.90	3.90	3.90
应付账款周转率	2.40	2.06	2.06	2.06	2.06
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.92	0.68	0.67	0.69	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	0.56	3.21	(0.24)	2.44
每股净资产(最新摊薄)	12.69	13.07	13.59	14.08	14.71
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	22.51	63.87	64.54	62.75	51.87
PB (倍)	3.40	3.30	3.18	3.07	2.93
EV EBITDA (倍)	14.67	27.72	29.42	28.58	25.28

## 免责声明

### 分析师声明

本人，倪正洋、杨云道，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰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。华泰证券的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰证券及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师倪正洋、杨云道本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 晶盛机电（300316 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 晶盛机电（300316 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 晶盛机电（300316 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

## 评级说明

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(含此期间的股息回报)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, 台湾市场基准为台湾加权指数, 日本市场基准为日经 225 指数, 新加坡市场基准为海峡时报指数, 韩国市场基准为韩国有价证券指数, 英国市场基准为富时 100 指数, 德国市场基准为 DAX 指数), 具体如下:

## 行业评级

**增持:** 预计行业股票指数超越基准  
**中性:** 预计行业股票指数基本与基准持平  
**减持:** 预计行业股票指数明显弱于基准

## 公司评级

**买入:** 预计股价超越基准 15% 以上  
**增持:** 预计股价超越基准 5%~15%  
**持有:** 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间  
**卖出:** 预计股价弱于基准 15% 以上  
**暂停评级:** 已暂停评级、目标价及预测, 以遵守适用法规及/或公司政策  
**无评级:** 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

## 法律实体披露

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J  
**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809  
**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231  
**新加坡:** 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

## 华泰证券股份有限公司

**南京**  
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019  
电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521  
电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**  
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017  
电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062  
电子邮件: ht-rd@htsc.com

## 华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼  
电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123  
电子邮件: research@htsc.com  
<http://www.htsc.com.hk>

## 华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东(纽约 10017)  
电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702  
电子邮件: Huatai@htsc-us.com  
<http://www.htsc-us.com>

## 华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981  
电话: +65 68603600  
传真: +65 65091183  
<https://www.htsc.com.sg>

**北京**  
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/  
邮政编码: 100032  
电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275  
电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**  
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120  
电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068  
电子邮件: ht-rd@htsc.com

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司