

晶盛机电 (300316)

2024 年三季度报点评: Q3 业绩受坩埚拖累, 看好半导体领域布局深化

买入 (维持)

2024 年 10 月 28 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	10638	17983	19146	20256	22718
同比 (%)	78.45	69.04	6.47	5.80	12.15
归母净利润 (百万元)	2924	4558	3808	3886	4473
同比 (%)	70.84	55.85	(16.44)	2.06	15.09
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.23	3.48	2.91	2.97	3.42
P/E (现价&最新摊薄)	16.30	10.46	12.52	12.27	10.66

投资要点

- **Q3 坩埚单价&盈利能力下滑拖累业绩表现:** 2024 年前三季度公司实现营收 144.8 亿元, 同比+7.5%; 归母净利润为 29.6 亿元, 同比-15.8%; 扣非归母净利润为 29.2 亿元, 同比-11.7%。2024Q3 单季营收 43.3 亿元, 同比-14.3%, 环比-23.2%; 归母净利润为 8.6 亿元, 同比-34.0%, 环比-15.9%; 扣非归母净利润为 8.2 亿元, 同比-33.1%, 环比-17.2%, 主要系坩埚单价&盈利能力下滑, 叠加 Q3 单季其它收益政府补助减少影响。
- **盈利能力承压主要受坩埚业务影响:** 2024 年前三季度毛利率为 35.6%, 同比-6.4pct; 销售净利率为 22.4%, 同比-8.4pct; 期间费用率为 9.0%, 同比+0.2pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.5%/2.6%/6.0%/-0.1%, 同比+0.1/+0.5/-0.4/-0.0pct。2024Q3 单季毛利率为 32.24%, 同比-8.7pct, 环比+0.5pct, 销售净利率为 19.64%, 同比-12.1pct, 环比+1.1pct, 我们认为 Q3 盈利能力同比下滑主要受坩埚价格下降拖累, 设备盈利能力仍相对稳定。
- **存货&合同负债同比下滑, 现金流状况良好:** 截至 2024Q3 末公司合同负债为 65.85 亿元, 同比-41%, 存货为 125.45 亿元, 同比-20%。Q3 单季度经营活动净现金流为 5.92 亿元, 同比-15%, 环比+259%, 现金流情况仍然健康。
- **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: 低氧超导磁场单晶炉是确定性趋势; (2) 电池片设备: 开发了兼容 BC 和 TOPCon 工艺的管式 PECVD、LPCVD、扩散、退火、单腔室多舟 ALD 和舟干清洗等设备; (3) 组件设备: 强化叠瓦组件的整线设备供应能力。
- **晶盛半导体设备定位大硅片、先进封装、先进制程、碳化硅, 近年来布局加速、进展顺利:** (1) 大硅片设备: 公司为国产长晶设备龙头, 可提供长晶、切片、研磨、抛光整体解决方案。2024 年 10 月公司半导体单晶炉&抛光机获新昇 (沪硅) 订单, 正持续受益于 12 英寸硅片扩产及份额提升; (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。截至 24Q3, 公司 12 英寸三轴减薄抛光机成功拓展至国内头部封装客户; (3) 先进制程: 开发了 8-12 英寸减压硅外延设备、LPCVD 及 ALD 等设备。目前 12 英寸减压硅外延设备已实现销售出货, 相关订单持续增长, ALD 处于验证阶段; (4) SiC 设备: 开发了 6-8 英寸 SiC 长晶、切片、减薄、抛光、外延及应用于 SiC 衬底&外延片的光学量测设备, 目前 8 英寸 SiC 外延设备和光学量测设备已实现销售。
- **材料: 布局碳化硅衬底&石英坩埚&金刚线&蓝宝石:** (1) SiC 衬底: 8 英寸 SiC 衬底片已实现批量生产和销售; (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) 金刚线: 一期量产项目投产并实现批量销售, 推动二期扩产项目, 快速提升钨丝金刚线产能; (4) 蓝宝石: 2024 年以来, 在消费电子和 LED 行业复苏以及二次替换需求的拉动下, 公司蓝宝石业务实现快速增长。
- **盈利预测与投资评级:** 光伏设备是晶盛机电成长的第一曲线, 第二曲线是光伏耗材和半导体耗材的放量, 第三曲线是碳化硅材料和半导体设备的放量。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 38 (原值 46, 下调 17%) /39 (原值 54, 下调 28%) /45 (原值 59, 下调 25%) 亿元, 对应 PE 为 13/12/11 倍, 考虑到公司当前估值较低及半导体业务的成长性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游扩产低于预期, 新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.41
一年最低/最高价	21.39/47.71
市净率(倍)	2.80
流通 A 股市值(百万元)	44,840.93
总市值(百万元)	47,680.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.01
资产负债率(%,LF)	45.80
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): 半导体大硅片设备获沪硅订单, 半导体设备&材料加速布局》
2024-10-15
- 《晶盛机电(300316): 2024 年半年报点评: Q2 利润承压, 看好半导体领域布局》
2024-08-21

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	27,090	35,936	41,362	49,322	营业总收入	17,983	19,146	20,256	22,718
货币资金及交易性金融资产	4,005	13,325	18,192	23,931	营业成本(含金融类)	10,493	12,185	12,870	14,291
经营性应收款项	5,926	7,428	7,858	8,806	税金及附加	135	153	142	159
存货	15,513	13,353	13,399	14,486	销售费用	81	96	91	91
合同资产	1,205	1,340	1,418	1,590	管理费用	414	574	608	682
其他流动资产	441	489	495	509	研发费用	1,145	1,379	1,317	1,477
非流动资产	9,718	9,637	9,521	9,378	财务费用	(11)	6	8	8
长期股权投资	1,186	1,320	1,462	1,616	加:其他收益	536	383	20	23
固定资产及使用权资产	4,652	4,519	4,323	4,070	投资净收益	7	10	10	11
在建工程	1,803	1,682	1,586	1,509	公允价值变动	32	0	0	0
无形资产	638	678	718	758	减值损失	(350)	3	4	4
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	422	422	422	422	营业利润	5,948	5,149	5,255	6,049
其他非流动资产	1,017	1,014	1,010	1,003	营业外净收支	7	0	0	0
资产总计	36,808	45,573	50,883	58,700	利润总额	5,955	5,149	5,255	6,049
流动负债	19,609	23,894	24,632	27,187	减:所得税	642	669	683	786
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,346	136	146	169	净利润	5,313	4,480	4,572	5,262
经营性应付款项	6,785	10,301	10,335	11,305	减:少数股东损益	755	672	686	789
合同负债	10,720	12,449	13,149	14,600	归属母公司净利润	4,558	3,808	3,886	4,473
其他流动负债	759	1,008	1,001	1,112	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.48	2.91	2.97	3.42
非流动负债	1,047	1,047	1,047	1,047	EBIT	5,933	4,760	5,229	6,019
长期借款	469	469	469	469	EBITDA	6,472	5,391	5,902	6,730
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.65	36.36	36.47	37.09
租赁负债	111	111	111	111	归母净利率(%)	25.34	19.89	19.19	19.69
其他非流动负债	467	467	467	467	收入增长率(%)	69.04	6.47	5.80	12.15
负债合计	20,657	24,941	25,679	28,234	归母净利润增长率(%)	55.85	(16.44)	2.06	15.09
归属母公司股东权益	14,963	18,771	22,658	27,131					
少数股东权益	1,189	1,861	2,547	3,336					
所有者权益合计	16,152	20,632	25,204	30,466					
负债和股东权益	36,808	45,573	50,883	58,700					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,088	11,066	5,400	6,269	每股净资产(元)	11.43	14.33	17.30	20.72
投资活动现金流	(2,749)	(537)	(543)	(553)	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	(26)	(1,209)	10	23	ROIC(%)	34.72	21.01	19.24	18.33
现金净增加额	313	9,320	4,867	5,739	ROE-摊薄(%)	30.46	20.29	17.15	16.49
折旧和摊销	539	632	673	711	资产负债率(%)	56.12	54.73	50.47	48.10
资本开支	(2,455)	(400)	(400)	(400)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.46	12.52	12.27	10.66
营运资本变动	(3,031)	5,968	169	311	P/B (现价)	3.19	2.54	2.10	1.76

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>