

晶盛机电 (300316)

2025 年报点评: 业绩因光伏周期短期承压, 看好公司半导体&光伏双轮驱动

买入 (维持)

2026 年 04 月 16 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

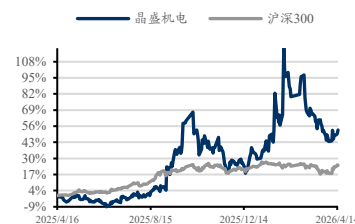
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	17,577	11,357	12,070	12,937	14,283
同比 (%)	(2.26)	(35.38)	6.27	7.19	10.40
归母净利润 (百万元)	2,509.73	884.73	984.70	1,170.88	1,446.41
同比 (%)	(44.93)	(64.75)	11.30	18.91	23.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.92	0.68	0.75	0.89	1.10
P/E (现价&最新摊薄)	22.10	62.68	56.32	47.37	38.34

投资要点

- **Q4 同比亏损收窄:** 2025 年公司实现营收 113.57 亿元, 同比-35.4%, 其中设备及服务营收 84.03 亿元, 占比 74.0%; 材料业务营收 24.62 亿元, 占比 21.7%。公司集成电路与碳化硅相关的设备及材料收入达 18.50 亿元, 业务结构持续优化。归母净利润为 8.85 亿元, 同比-64.7%; 扣非归母净利润为 6.17 亿元, 同比-74.9%, 主要系 Q4 公司计提存货跌价准备约 3.5 亿元。
- **Q4 毛利率同环比改善, 净利率受减值影响:** 2025 年销售毛利率为 28.9%, 同比-4.5pct, 其中设备及其服务业务毛利率 33.9%, 同比-2.5pct, 材料业务毛利率 16.2%, 同比-12.5pct; 销售净利率为 7.6%, 同比-7.6pct; 期间费用率为 14.0%, 同比+4.1pct。
- **半导体在手订单加速放量:** 公司未完成集成电路及化合物半导体装备合同超 37 亿元, 同比+12%, 半导体业务订单占比持续提升。
- **半导体设备: 布局大硅片、先进封装、先进制程、碳化硅四大领域。** ①大硅片: 覆盖长晶至清洗全流程解决方案; ②先进封装: 已开发 12 英寸减薄抛光/清洗一体机/激光开槽设备, 12 寸 W2W 高精键合设备研发中; ③先进制程: 12 英寸减压外延设备已出货, ALD 在研; ④碳化硅: 覆盖长晶及全流程加工设备, 6-8 英寸外延设备市占率领先, 12 英寸率先开发, 离子注入/氧化炉/激活炉批量出货。
- **半导体零部件: 加速国产替代, 全品类布局补齐供应链短板。** 子公司晶鸿精密构建了覆盖高端半导体设备核心部件的全产品体系, 涵盖腔体与结构件 (传输腔体、反应腔体、真空腔体等)、功能组件 (气体分配盘、精密传动装置、磁流体密封装置、超导磁体等)、耗材与密封件 (圆环类组件、腔体遮蔽件、半导体阀门管件等) 三大核心产品矩阵, 形成高精度加工、特种焊接技术、半导体级表面处理及全流程集成验证四大核心能力, 获得半导体产业链头部客户认证并实现批量供货。
- **材料: 材料业务多维布局, 碳化硅/蓝宝石/金刚石/氮化硅协同发展。** (1) 碳化硅: 8 英寸规划产能达 90 万片/年, 先发优势明显; 12 英寸技术突破并中试送样, AR 眼镜、CoWoS 先进封装空间广阔。(2) 蓝宝石: 全球技术和规模双领先, 750kg/1000kg 晶锭及 4-8 英寸衬底量产, 12 英寸及 310mm 方形衬底研发成功。(3) 金刚石: 自研 MPCVD 设备建设大尺寸产线, 聚焦芯片散热热沉片及光学窗口。(4) 氮化硅: 首条产线通线, 核心指标达国际先进, 实现高端基板国产替代。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 SiC 衬底、半导体设备及零部件订单放量及收入确认节奏, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预测为 9.8/11.7 (原值 12.5/15.4) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 14.5 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 56/47/38 倍, 考虑到大尺寸 SiC 有望放量、公司先发优势明显, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游应用拓展不及预期, 技术研发不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.43
一年最低/最高价	25.68/65.90
市净率(倍)	3.32
流通 A 股市值(百万元)	53,486.45
总市值(百万元)	56,873.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.07
资产负债率(% ,LF)	33.72
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): 2025 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 看好充分受益于大尺寸碳化硅&太空光伏产业化》

2026-01-30

《晶盛机电(300316): 2025 年三季度点评: 利润环比改善, 看好大尺寸碳化硅衬底加速放量》

2025-10-27

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,801	17,353	19,493	22,329	营业总收入	11,357	12,070	12,937	14,283
货币资金及交易性金融资产	3,417	3,931	5,671	7,476	营业成本(含金融类)	8,077	8,437	8,881	9,706
经营性应收款项	4,206	2,479	2,713	3,036	税金及附加	45	60	116	114
存货	6,627	9,047	9,146	9,754	销售费用	85	121	168	171
合同资产	523	845	906	1,000	管理费用	496	543	608	657
其他流动资产	1,028	1,052	1,056	1,064	研发费用	955	1,147	1,294	1,428
非流动资产	11,956	11,478	10,964	10,428	财务费用	53	0	0	0
长期股权投资	1,313	1,416	1,509	1,610	加:其他收益	301	0	0	0
固定资产及使用权资产	7,096	6,434	5,757	5,060	投资净收益	146	0	0	0
在建工程	941	993	1,034	1,068	公允价值变动	19	0	0	0
无形资产	712	752	792	832	减值损失	(972)	(398)	(248)	(203)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	357	357	357	357	营业利润	1,141	1,364	1,622	2,003
其他非流动资产	1,536	1,526	1,515	1,502	营业外净收支	(9)	0	0	0
资产总计	27,756	28,831	30,456	32,757	利润总额	1,132	1,364	1,622	2,003
流动负债	7,681	7,414	7,602	8,276	减:所得税	273	327	389	481
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,571	818	818	818	净利润	859	1,037	1,233	1,523
经营性应付款项	3,619	4,014	4,078	4,493	减:少数股东损益	(26)	52	62	76
合同负债	2,094	2,187	2,302	2,516	归属母公司净利润	885	985	1,171	1,446
其他流动负债	398	395	404	450	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.75	0.89	1.10
非流动负债	1,679	1,984	2,189	2,294	EBIT	1,028	1,762	1,870	2,207
长期借款	579	879	1,079	1,179	EBITDA	1,951	2,759	2,894	3,258
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.88	30.09	31.35	32.05
租赁负债	123	128	133	138	归母净利率(%)	7.79	8.16	9.05	10.13
其他非流动负债	976	976	976	976	收入增长率(%)	(35.38)	6.27	7.19	10.40
负债合计	9,360	9,398	9,791	10,570	归母净利润增长率(%)	(64.75)	11.30	18.91	23.53
归属母公司股东权益	17,118	18,102	19,273	20,720					
少数股东权益	1,278	1,330	1,392	1,468					
所有者权益合计	18,396	19,433	20,665	22,188					
负债和股东权益	27,756	28,831	30,456	32,757					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	739	1,480	2,044	2,214	每股净资产(元)	13.07	13.82	14.72	15.82
投资活动现金流	(1,453)	(518)	(508)	(514)	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	217	(448)	205	105	ROIC(%)	3.82	6.39	6.47	7.13
现金净增加额	(496)	514	1,740	1,805	ROE-摊薄(%)	5.17	5.44	6.08	6.98
折旧和摊销	923	998	1,024	1,051	资产负债率(%)	33.72	32.60	32.15	32.27
资本开支	(549)	(400)	(400)	(400)	P/E (现价&最新股本摊薄)	62.68	56.32	47.37	38.34
营运资本变动	(1,952)	(953)	(461)	(563)	P/B (现价)	3.24	3.06	2.88	2.68

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>