

晶盛机电(300316)

报告日期: 2023年02月05日

8英寸碳化硅衬底将小批量生产; 发布双片式碳化硅外延设备

——晶盛机电点评报告

投资要点

□ 碳化硅(SiC): 8英寸衬底将小批量生产; 发布6英寸双片式外延设备

据公司2023年2月4日官方微信公众号

1) 8英寸SiC衬底: 经过一年研发, 公司已成功生长出行业领先的8英寸N型碳化硅晶体, 完成了6英寸到8英寸的扩径和质量迭代, 实现8英寸抛光片的开发, 晶片性能参数与6英寸晶片相当, **预计23年Q2将实现小批量生产。**

2) SiC外延设备: 该产品历时2年研发、测试与验证, 在产能、运营成本等方面已取得国际领先优势。**产能端:** 与单片设备相比, 新设备单台产能增加70%; **成本端:** 单片运营成本降幅可达30%以上。

3) 市场趋势: 新能源车、5G通信等新兴产业快速发展、推动碳化硅行业需求。据Yole预测, 到2025年碳化硅器件复合年增长率将达到30%。以碳化硅为代表的第三代半导体被国家“十四五”规划和2035年远景目标纲要列入重要发展方向。我们认为, 目前碳化硅行业处于卖方市场、无需担心下游客户需求, 能做出行业领先产品(性能、成本)的公司将优先受益。

□ 长晶设备龙头, 向光伏+半导体设备/耗材、碳化硅+蓝宝石材料齐发力

1) 光伏设备: 公司为光伏长晶炉龙头、市占率龙头领先。同时, 公司向光伏石英坩埚(市占率龙头领先)、金刚线耗材领域延伸, 打开光伏业务第二成长点。

2) 半导体设备: 随着过去几年公司半导体设备在下游客户验证、形成销售, **2022年公司目标实现半导体设备及服务新签订单超30亿元(含税)**, 将成为未来订单重要增长点。公司半导体大硅片设备领域, 在晶体生长、切片、抛光、外延等环节已基本实现8英寸设备全覆盖, 12英寸长晶、切片、研磨、抛光等设备也已实现批量销售, 产品达国际先进水平。

3) 碳化硅: 技术端: 公司8英寸N型SiC衬底将小批量生产。**客户端:** 公司已与客户A形成采购意向(公司公告), 2022年-2025年将优先向其提供碳化硅衬底合计不低于23万片。**产能端:** 公司计划在宁夏银川建设年产40万片6英寸以上导电+绝缘型碳化硅衬底产能, 计划于2022年试生产。**设备端:** 目前公司已组建原料合成+长晶+切磨抛的中试产线, 完成6-8英寸长晶热场和设备开发。

4) 蓝宝石: 技术端: 已生长出全球领先700Kg级蓝宝石晶体, 实现300Kg级及以上规模量产。**产能端:** 推进子公司宁夏鑫晶盛项目产能提升, 强化规模优势。

□ 投资建议: 看好公司在光伏、半导体、蓝宝石、碳化硅领域未来业绩接力放量

预计公司2022-2024年归母净利润28/37.3/48.1亿元, 同比增长63%/33%/29%, 对应PE为32/24/19倍。维持“买入”评级。

风险提示: 半导体设备研发进展低于预期; 光伏下游扩产不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬

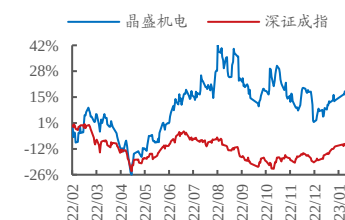
执业证书号: S1230522020001

lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥69.40
总市值(百万元)	90,824.90
总股本(百万股)	1,308.72

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期; 迈向泛半导体设备+材料+耗材龙头——晶盛机电点评报告》2023.01.20
- 《半导体核心设备取得突破, 迈向光伏、半导体设备+材料龙头——晶盛机电点评报告》2022.12.23
- 《金刚线项目投产, 迈向光伏、半导体核心设备+材料+辅材龙头——晶盛机电点评报告》2022.11.10

财务摘要

(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	5961	10621	14207	18468
(+/-) (%)	56%	78%	34%	30%
归母净利润	1712	2796	3725	4812
(+/-) (%)	99%	63%	33%	29%
每股收益(元)	1.3	2.1	2.8	3.7
P/E	53	32	24	19

资料来源: 浙商证券研究所

■ 可比公司盈利预测与估值。

表 1: 可比公司盈利预测与估值

公司	代码	2023/2/3		EPS/元				PE				2021A	
		股价(元)	总市值(亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	PB	ROE (%)
晶盛机电	300316	69.4	908	1.3	2.1	2.8	3.7	53	32	24	19	14.4	28
迈为股份	300751	420.1	731	3.7	5.3	8.8	12.9	113	79	48	33	12.5	25
捷佳伟创	300724	116.2	405	2.1	2.9	3.7	4.6	56	40	31	25	6.7	14
金辰股份	603396	88.5	103	0.6	0.8	1.8	3.5	161	112	49	25	10.1	5
奥特维	688516	203.0	314	3.8	4.5	6.5	9.0	54	45	31	23	19.3	30
英杰电气	300820	91.7	132	1.1	2.4	3.2	4.1	84	38	28	23	7.5	14
行业平均 (不包括晶盛机电)								94	63	37	26	11.2	18

资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理 (各家 2022-2024 年 EPS 为浙商机械团队预测)

■ 8 英寸碳化硅衬底将小批量生产; 发布双片式碳化硅外延设备。

图 1: 晶盛机电: 8 英寸碳化硅衬底将小批量生产

随后, 晶盛机电碳化硅事业部欧阳根博士重点介绍了 8 英寸碳化硅衬底片。碳化硅器件具有耐高温、耐高压、转化效率高优点, 但高硬度、低断裂韧性对生产工艺有着极其苛刻的要求。大尺寸的碳化硅晶体制备一直是行业的“卡脖子”技术。公司经过一年的研发, 成功生长出行业领先的 8 英寸 N 型碳化硅晶体, 完成了 6 英寸到 8 英寸的扩径和质量迭代, 实现 8 英寸抛光片的开发, 晶片性能参数与 6 英寸晶片相当, 今年二季度将实现小批量生产, 为实现我国在第三代半导体材料领域关键核心技术自主可控作出积极贡献。



晶盛机电碳化硅事业部欧阳根博士演讲产品

资料来源: 公司官方微信公众号, 浙商证券研究所

图 2: 晶盛机电: 发布双片式碳化硅外延设备



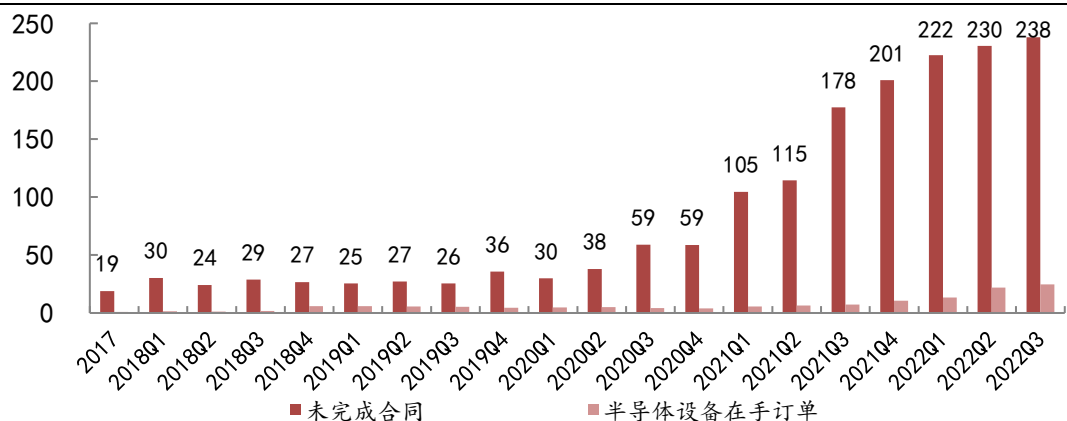
6 英寸双片式碳化硅外延设备揭幕仪式

在新品发布环节, 晶盛机电外延设备研究所所长刘毅博士对“6 英寸双片式碳化硅外延设备”的核心设计理念、工艺性能等进行了详细介绍, 该产品历时两年的研发、测试与验证, 在外延产能、运营成本等方面已取得国际领先优势, 与新设备相比, 新设备单台产能增加 70%, 单片运营成本降幅可达 30% 以上, 助力客户创造极大价值, 为推动我国新能源产业发展贡献晶盛力量。

资料来源: 公司官方微信公众号, 浙商证券研究所

■ 在手订单充沛, 为公司未来业绩提供保障。截至 2022 年 9 月 30 日达 237.9 亿元, 同比增长 34%。其中半导体在手订单提速、达 24.6 亿元, 同比增长 239%。

图 3: 在手订单充沛, 为公司未来业绩提供提供保障 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所整理

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	13190	19785	29074	39802
现金	1867	5581	9733	15031
交易性金融资产	456	330	384	390
应收账款	1666	3455	4360	5213
其它应收款	23	55	68	85
预付账款	534	517	854	1220
存货	6051	7384	11172	15344
其他	2593	2463	2502	2520
非流动资产	3693	3641	4110	4520
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	977	768	857	868
固定资产	1509	1740	1977	2266
无形资产	246	248	250	257
在建工程	592	637	735	783
其他	369	247	290	346
资产总计	16884	23426	33184	44322
流动负债	9621	13409	19427	25737
短期借款	24	29	25	26
应付款项	4147	6934	9685	12474
预收账款	4964	5956	9089	12516
其他	486	490	629	721
非流动负债	147	70	85	101
长期借款	2	2	2	2
其他	146	68	83	99
负债合计	9768	13479	19512	25838
少数股东权益	281	281	281	281
归属母公司股东权	6834	9666	13391	18203
负债和股东权益	16884	23426	33184	44322

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1737	3681	4715	5761
净利润	1728	2796	3725	4812
折旧摊销	153	127	148	172
财务费用	(14)	(15)	(15)	(15)
投资损失	(52)	(52)	(52)	(52)
营运资金变动	3678	1958	4518	4775
其它	(3757)	(1132)	(3609)	(3930)
投资活动现金流	(886)	(18)	(575)	(481)
资本支出	(732)	(381)	(461)	(486)
长期投资	(153)	209	(88)	(11)
其他	(0)	154	(26)	16
筹资活动现金流	75	51	12	17
短期借款	2	5	(4)	1
长期借款	(9)	0	0	0
其他	82	46	16	16
现金净增加额	926	3714	4152	5298

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5961	10621	14207	18468
营业成本	3593	6430	8593	11138
营业税金及附加	84	149	199	259
营业费用	30	54	72	94
管理费用	200	340	412	499
研发费用	354	669	824	1053
财务费用	(14)	(15)	(15)	(15)
资产减值损失	100	178	238	310
公允价值变动损益	0	28	28	28
投资净收益	52	52	52	52
其他经营收益	325	321	321	321
营业利润	1992	3218	4285	5532
营业外收支	(8)	(7)	(8)	(8)
利润总额	1984	3210	4277	5524
所得税	256	414	552	712
净利润	1728	2796	3725	4812
少数股东损益	17	0	0	0
归属母公司净利润	1712	2796	3725	4812
EBITDA	2111	3310	4399	5670
EPS（最新摊薄）	1.31	2.14	2.85	3.68

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	56.44%	78.16%	33.77%	29.99%
营业利润	99.62%	61.50%	33.18%	29.10%
归属母公司净利润	99.46%	63.36%	33.23%	29.17%
获利能力				
毛利率	39.73%	39.46%	39.52%	39.69%
净利率	28.99%	26.33%	26.22%	26.05%
ROE	27.68%	32.78%	31.54%	29.93%
ROIC	24.46%	28.49%	27.49%	26.17%
偿债能力				
资产负债率	57.86%	57.54%	58.80%	58.30%
净负债比率	0.32%	0.24%	0.15%	0.12%
流动比率	1.37	1.48	1.50	1.55
速动比率	0.74	0.92	0.92	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.53	0.50	0.48
应收账款周转率	3.84	4.04	3.42	3.50
应付账款周转率	1.81	2.11	1.89	1.80
每股指标(元)				
每股收益	1.31	2.14	2.85	3.68
每股经营现金	1.33	2.81	3.60	4.40
每股净资产	5.32	7.39	10.23	13.91
估值比率				
P/E	53.06	32.48	24.38	18.87
P/B	14.37	9.40	6.78	4.99
EV/EBITDA	41.45	25.76	18.43	13.37

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>