

2021年10月26日

晶盛机电 (300316.SZ)

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

定增 57 亿建设碳化硅衬底等项目，打造业绩估值增长动力

■事件：10月25日，公司发布定增公告，计划向不超过35名投资者募集资金不超过57亿元，其中31.34亿元用于碳化硅衬底晶片生产基地项目，5.64亿元用于12英寸集成电路大硅片设备测试实验线项目，4.32亿元用于年产80台套半导体材料抛光及减薄设备生产制造项目，15.7亿元用于补充流动资金。

■碳化硅衬底中试线取得突破，大规模建设40万片6寸量产线。本次公司投资33.6亿元，建设碳化硅衬底晶片生产基地项目，项目设计产能为年产40万片6英寸及以上尺寸的导电型和半绝缘型碳化硅衬底晶片。据公告，此前公司主要布局碳化硅长晶炉、抛光机、外延设备，并在今年投产100多台中试产线，目前已生长出6英寸导电型碳化硅晶体，内部测试性能达标工业级，正在第三方检测和下游外延验证中。本次大规模扩产衬底材料产线，代表公司中试线取得较好进展，对自身技术水平及行业未来空间信心充足。

公司公告项目设备采购23.69亿元，建设周期5年，达产后可实现年收入23.56亿元，利润5.88亿元，即对应每片收入5889元，利润1471元，基本对应当前市场价格水平。本次公司扩产规模较大，同时具备先进拉晶工艺，有望在国内占据主要份额，并突破Wolfspeed、II-VI、ROHM等公司垄断，贡献增长新动力。

■建设半导体大硅片测试线，缩短验证周期提升竞争力。本次公司投资7.5亿元，建设12英寸集成电路大硅片设备测试实验线项目，本次项目建设周期3年。此前公司验证主要依赖下游客户，该项目主要用于改善公司半导体设备测试条件，将缩短验证设备验证周期，推动设备工艺优化，进一步提升公司半导体硅片设备竞争力。

■半导体大硅片加工设备产能突破，进一步优化公司产品结构。本次公司投资5亿元，建设年产80台套半导体材料抛光及减薄设备生产制造项目，其中半导体材料减薄设备35台，半导体材料抛光设备45台。本次项目建设周期2年，达产后可实现收入6.23亿元，利润1.65亿元。

本次项目主要针对8-12英寸减薄机和边缘抛光机、双面抛光机、最终抛光机，当前公司相关加工设备订单大量增加，产能面临瓶颈亟待扩产。此前公司半导体领域优势主要集中于长晶设备，8寸加工设备批量销售，12寸减薄和抛光设备仍在客户验证中，本次扩产有助于进一步丰富公司产品种类，优化产品结构，实现半导体大硅片全产业链覆盖。

■投资建议：根据晶盛在手订单交付周期一般为一年以内，考虑到下游验收进度，预测2021-2023年公司净利润分别为16.38、22.99、29.33亿元，对应EPS分别为1.27、1.79、2.28元。给予买入-A评级，6个月目标价89.50元，对应2022年PE为50X。

■风险提示：硅片价格波动影响下游扩产，下游半导体需求不及预期等。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	3,109.7	3,810.7	6,815.5	9,661.6	12,304.7
净利润	637.4	858.2	1,638.03	2,299.4	2,932.5
每股收益(元)	0.50	0.67	1.27	1.79	2.28
每股净资产(元)	3.54	4.08	5.10	6.52	8.34

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：89.50元

股价(2021-10-25) 74.96元

交易数据

总市值(百万元)	96,365.83
流通市值(百万元)	90,520.57
总股本(百万股)	1,285.56
流通股本(百万股)	1,207.59
12个月价格区间	27.26/77.67元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.22	27.44	155.28
绝对收益	9.9	26.62	165.51

李哲

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

崔逸凡

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519090004
cuiyf1@essence.com.cn
021-35082396

相关报告

- 晶盛机电：H1在手订单持续提升，泛半导体平台龙头持续发力/李哲 2021-08-28
- 晶盛机电：再论晶体制造设备材料专家的延展性/李哲 2021-08-14
- 晶盛机电：携手应材成立子公司，打造泛半导体产业链平台/李哲 2021-08-01
- 晶盛机电：在手订单大幅提升，保障全年业绩高速增长/李哲 2021-04-29
- 晶盛机电：年报在手订单高速增长，盈利能力显著改善/李哲 2021-04-24

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	151.2	112.3	58.8	41.9	32.9
市净率(倍)	21.2	18.4	14.7	11.5	9.0
净利润率	20.5%	22.5%	24.0%	23.8%	23.8%
净资产收益率	14.0%	16.4%	25.0%	27.4%	27.4%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%
ROIC	17.3%	21.8%	41.8%	47.9%	47.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,109.7	3,810.7	6,815.5	9,661.6	12,304.7	成长性					
减:营业成本	2,004.3	2,415.8	4,322.4	6,127.5	7,798.0	营业收入增长率	22.6%	22.5%	78.9%	41.8%	27.4%
营业税费	15.7	43.7	102.2	101.5	151.6	营业利润增长率	12.8%	36.2%	86.7%	41.8%	27.7%
销售费用	46.2	32.7	136.3	260.9	319.9	净利润增长率	9.5%	34.6%	90.9%	40.4%	27.5%
管理费用	125.5	136.2	306.7	502.4	639.8	EBITDA 增长率	33.1%	27.2%	58.8%	29.7%	25.3%
财务费用	-0.5	-4.3	-4.4	-3.1	-3.9	EBIT 增长率	32.6%	27.8%	64.3%	31.4%	26.4%
资产减值损失	-60.3	-59.6	-120.0	-60.0	-60.0	NOPLAT 增长率	11.7%	34.8%	88.7%	40.8%	27.7%
加:公允价值变动收益	-0.7	-0.3	-0.2	-0.8	-	投资资本增长率	7.1%	-1.4%	22.8%	29.6%	29.1%
投资和汇兑收益	21.1	35.4	31.1	29.2	31.9	净资产增长率	11.5%	11.3%	24.5%	27.5%	27.5%
营业利润	732.5	998.0	1,863.0	2,640.9	3,371.1	利润率					
加:营业外净收支	-11.3	-6.3	-6.1	-7.9	-6.8	毛利率	35.5%	36.6%	36.6%	36.6%	36.6%
利润总额	721.2	991.7	1,856.9	2,633.0	3,364.3	营业利润率	23.6%	26.2%	27.3%	27.3%	27.4%
减:所得税	97.1	139.9	247.3	368.6	471.0	净利润率	20.5%	22.5%	24.0%	23.8%	23.8%
净利润	637.4	858.2	1,638.0	2,299.4	2,932.5	EBITDA/营业收入	35.4%	36.7%	32.6%	29.8%	29.3%
						EBIT/营业收入	32.1%	33.5%	30.8%	28.5%	28.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	123	108	57	36	25
						流动营业资本周转天数	220	159	104	121	145
						流动资产周转天数	585	644	524	493	491
						应收帐款周转天数	120	123	80	100	135
						存货周转天数	164	188	178	176	180
						总资产周转天数	822	867	655	580	555
						投资资本周转天数	438	367	227	203	206
						投资回报率					
						ROE	14.0%	16.4%	25.0%	27.4%	27.4%
						ROA	7.9%	8.1%	11.3%	13.5%	13.7%
						ROIC	17.3%	21.8%	41.8%	47.9%	47.2%
						费用率					
						销售费用率	1.5%	0.9%	2.0%	2.7%	2.6%
						管理费用率	4.0%	3.6%	4.5%	5.2%	5.2%
						财务费用率	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%
						三费/营业收入	5.5%	4.3%	6.4%	7.9%	7.8%
						偿债能力					
						资产负债率	40.0%	50.0%	54.2%	50.5%	49.7%
						负债权益比	66.7%	99.9%	118.4%	102.0%	98.9%
						流动比率	1.84	1.53	1.54	1.72	1.81
						速动比率	1.39	1.03	1.00	1.10	1.14
						利息保障倍数	#####	-297.66	-476.96	-898.03	-889.51
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	0.14	0.27	0.36	0.47
						分红比率	20.2%	20.2%	20.8%	20.4%	20.5%
						股息收益率	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.50	0.67	1.27	1.79	2.28
						BVPS(元)	3.54	4.08	5.10	6.52	8.34
						PE(X)	151.2	112.3	58.8	41.9	32.9
						PB(X)	21.2	18.4	14.7	11.5	9.0
						P/FCF	289.9	111.0	132.7	107.4	84.0
						P/S	31.0	25.3	14.1	10.0	7.8
						EV/EBITDA	17.8	26.7	42.6	32.7	25.9
						CAGR(%)	53.7%	50.3%	41.5%	53.7%	50.3%
						PEG	2.8	2.2	1.4	0.8	0.7
						ROIC/WACC					
						REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

李哲、崔逸凡声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售副总监	15900782242	zhongling@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	杨港	上海区域销售经理	18881569971	yanggang@essence.com.cn
北京联系人	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳区域销售副总监	075582558267	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
广州联系人	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
	郑庆庆	广州区域销售总监	13570594204	zhengqq1@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034