

晶盛机电(300316)

公司点评

再增资中环领先，期待公司半导体设备再突破

——晶盛机电点评

公司点评——机械设备行业——证券研究

投资要点

再增资中环领先 1.3 亿元；核心客户中环混改进程顺利；期待公司半导体设备再突破

- 1) 据公司公告，公司向参股公司中环领先半导体再增资 1.3 亿元，维持此前 10% 的参股比例。
- 2) 本次中环领先半导体合计获增资 13 亿元，注册资本增加至 90 亿元。各家增资情况：晶盛机电增资 1.3 亿元，中环领先、中环香港、无锡产业发展集团均分别增资 3.9 亿元。
- 3) 近年来，中环领先半导体已连续获 2 次增资：中环领先成立于 2017 年，最初由晶盛机电、中环股份与无锡政府合资成立，注册资本 50 亿元，其中晶盛机电持股 10%；2019 年 9 月 3 日，各股东向中环领先增资 27 亿元（注册资本至 77 亿元），其中晶盛机电增资 2.7 亿元。此次中环领先半导体再获 13 亿增资，有望加速公司在半导体材料领域的研发与突破。
- 4) 据中环公告，公司发布 3.3 亿元股权回购、及股权激励方案，股权激励解锁条件为 2021、2022 年净利润同比增长不低于 30%，行权价格 30.39 元/股（与 6 月 18 日收盘价基本持平），彰显公司未来发展信心。中环作为晶盛机电的核心大客户，在晶盛 2020 年营收占比达 43.8%。
- 5) 截至 2021 年 Q1，公司半导体设备订单达 5.6 亿元（环比+1.7 亿元）。本次再次增资中环领先，与中环深度合作，预计将加速公司在半导体设备领域的进展速度。

光伏、半导体长晶设备龙头，向蓝宝石、SiC 领域延伸，“设备+材料”接力放量

- 1) 光伏设备：公司已研制最新一代光伏单晶炉，可兼容 36-40 英寸更大热场，进一步降低硅片拉晶成本。同时，公司已出货国内第一批应用于 210 大尺寸的专用金刚线切片设备。截至 2021 年 Q1，公司其他类设备订单达 98.9 亿元（主要为光伏设备订单，环比大增 46 亿元）。
- 2) 半导体设备：公司已实现 8 英寸晶片端长晶到加工的全覆盖，并已实现量产和批量出货；12 英寸单晶炉、滚磨设备、截断设备、研磨设备、边缘抛光设备已通过客户验证、取得良好反响，12 英寸单晶炉及部分加工设备已实现批量销售，在国内知名客户产业化应用。
- 3) 蓝宝石材料：公司已掌握 700kg 级蓝宝石生长技术，将蓝宝石性价比进一步优化，同时与蓝思科技合作、强强联手。消费电子行业潜力巨大，如拓展顺利蓝宝石业务有望加速放量。
- 4) 碳化硅：长晶炉已实现客户交付，外延设备通过客户验证。并建立起碳化硅生长、切片、抛光测试线，成功生长出 6 英寸碳化硅晶体，逐步打磨产品质量，期待 SiC 业务开花结果。

投资建议：看好公司在光伏、半导体、蓝宝石、碳化硅领域未来 5 年业绩接力放量

预计公司 2021-2023 年归母净利润为 13.2/18.2/23.1 亿元，同比增长 53%/37%/28%，对应 PE 为 43/32/25 倍。维持“买入”评级。

风险提示：半导体设备交付低于预期；光伏下游扩产不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	3811	6097	8328	10710
(+/-)	23%	60%	37%	29%
净利润	858	1317	1801	2313
(+/-)	35%	53%	37%	28%
每股收益(元)	0.7	1.0	1.4	1.8
P/E	66	43	32	25
ROE(平均)	17%	21%	22%	23%
PB	10.8	7.9	6.3	5.0

评级

上次评级	买入
当前价格	¥44.21

单季度业绩 元/股

1Q/2021	0.22
4Q/2020	0.26
3Q/2020	0.19
2Q/2020	0.11

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghujun@stocke.com.cn

联系人：李思扬

lisiyang@stocke.com.cn



相关报告

- 1【晶盛机电】深度：长晶设备龙头：光伏半导体设备、蓝宝石、碳化硅设备接力增长-浙商机械-20210419
- 2【晶盛机电】业绩提速：在手订单超百亿、一季度新签订单超 50 亿元超预期-浙商机械 20210428
- 3【晶盛机电】在手订单高增长；期待光伏、半导体、蓝宝石、碳化硅齐发力-浙商机械-20210425

证券研究报告

■ 附录 1：重点推荐公司盈利预测及估值。

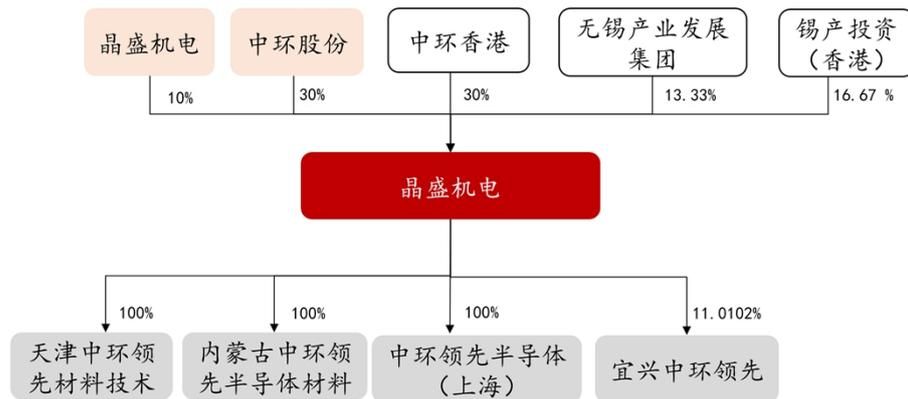
表 1：重点推荐公司盈利预测及估值

公司	代码	2021/6/18		EPS/元				PE				2020A	
		股价(元)	总市值(亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	PB	ROE
晶盛机电	300316	44.2	568	0.7	1.0	1.4	1.8	66	43	32	25	7.8	17
捷佳伟创	300724	104.7	364	1.5	3.0	4.3	6.1	70	35	24	17	15.8	19
迈为股份	300751	406.0	419	3.8	6.5	8.6	13.4	106	62	47	30	22.1	26
金辰股份	603396	40.0	42	0.8	1.4	2.3	3.2	51	28	17	12	4.9	9
行业平均 (不包括晶盛机电)								76	42	30	20	14.3	18

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理（各家 2021-2023 年 EPS 均为浙商证券预测值）

■ 附录 2：中环领先半导体股权架构图。中环股份持股 30%、中环香港持股 30%、晶盛机电持股 10%，产业集团持股 13.33%、锡产香港持股比例 16.67%。

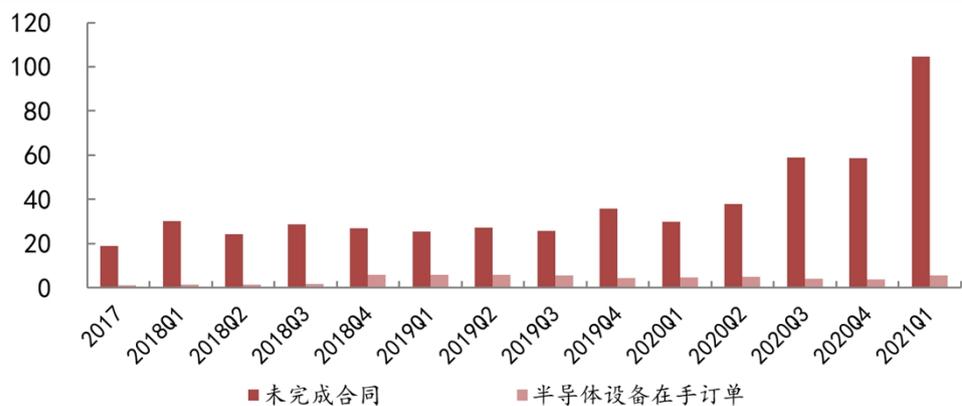
图 1：中环领先半导体股权架构图



资料来源：天眼查，浙商证券研究所整理

■ 附录 3：在手订单充沛，为公司未来业绩提供保障。

图 2：在手订单充沛，为公司未来业绩提供提供保障



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				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	7962	9387	13800	18971
现金	938	1023	3442	5924
交易性金融资产	365	179	238	261
应收账款	1441	2617	2951	3762
其它应收款	21	45	53	68
预付账款	167	215	259	391
存货	2580	3477	4649	6403
其他	2450	1830	2209	2163
非流动资产	2536	4073	4311	4458
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	824	530	619	658
固定资产	1135	1602	1934	2181
无形资产	221	236	237	239
在建工程	234	1568	1374	1219
其他	122	137	146	160
资产总计	10498	13460	18111	23429
流动负债	5201	6219	9068	12072
短期借款	22	49	37	36
应付款项	2775	3703	5310	6997
预收账款	2003	2142	3334	4560
其他	401	326	387	479
非流动负债	46	40	41	42
长期借款	11	11	11	11
其他	35	29	30	31
负债合计	5247	6259	9109	12114
少数股东权益	12	12	12	12
归属母公司股东权	5240	7189	8991	11304
负债和股东权益	10498	13460	18111	23429
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	954	831	2799	2709
净利润	852	1317	1801	2313
折旧摊销	136	107	138	163
财务费用	(4)	(3)	(21)	(58)
投资损失	(35)	(35)	(35)	(35)
营运资金变动	1600	204	1889	1826
其它	(1594)	(759)	(973)	(1500)
投资活动现金流	(283)	(1408)	(390)	(283)
资本支出	(38)	(1889)	(256)	(236)
长期投资	(321)	294	(89)	(39)
其他	76	187	(45)	(9)
筹资活动现金流	(366)	662	10	57
短期借款	(19)	27	(11)	(1)
长期借款	(25)	0	0	0
其他	(322)	636	21	58
现金净增加额	305	85	2418	2482

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3811	6097	8328	10710
营业成本	2416	3853	5236	6720
营业税金及附加	44	70	96	123
营业费用	33	52	72	92
管理费用	136	218	298	383
研发费用	227	363	496	638
财务费用	(4)	(3)	(21)	(58)
资产减值损失	137	152	208	268
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	35	35	35	35
其他经营收益	140	114	127	120
营业利润	998	1539	2105	2699
营业外收支	(6)	(6)	(8)	(7)
利润总额	992	1533	2097	2693
所得税	140	216	296	380
净利润	852	1317	1801	2313
少数股东损益	(6)	0	0	0
归属母公司净利润	858	1317	1801	2313
EBITDA	1116	1628	2205	2788
EPS (最新摊薄)	0.7	1.0	1.4	1.8
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	23%	60%	37%	29%
营业利润	36%	54%	37%	28%
归属母公司净利润	35%	53%	37%	28%
获利能力				
毛利率	37%	37%	37%	37%
净利率	22%	22%	22%	22%
ROE	17%	21%	22%	23%
ROIC	16%	18%	20%	20%
偿债能力				
资产负债率	50%	46%	50%	52%
净负债比率	1%	1%	1%	0%
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收帐款周转率	3.0	3.3	3.2	3.0
应付帐款周转率	2.0	2.2	2.3	2.1
每股指标(元)				
每股收益	0.7	1.0	1.4	1.8
每股经营现金	0.7	0.6	2.2	2.1
每股净资产	4.1	5.6	7.0	8.8
估值比率				
P/E	66	43	32	25
P/B	10.8	7.9	6.3	5.0
EV/EBITDA	33.5	34.4	24.2	18.3

资料来源: Wind、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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>