

晶盛机电 (300316.SZ) 增资参股公司中环领先，深化半导体战略布局

2021年06月21日

——公司点评

投资评级: 买入 (维持)

王珂 (分析师)

wangkel@kysec.cn

证书编号: S0790520110002

日期	2021/6/21
当前股价(元)	49.90
一年最高最低(元)	49.90/31.19
总市值(亿元)	641.56
流通市值(亿元)	602.58
总股本(亿股)	12.86
流通股本(亿股)	12.07
近3个月换手率(%)	68.92

● 增资参股公司中环领先，维持“买入”评级

晶盛机电深化半导体战略布局，向参股公司中环领先增资 1.3 亿元，与中环股份、中环香港、产业集团合计增资 13 亿元。增资后晶盛机电持股比例维持 10%，增资有助促进集成电路用大直径硅片项目实施。公司设备与材料业务双轮驱动，研发力度持续加大，我们维持盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 15.50/18.84/22.51 亿元，EPS 分别为 1.21/1.47/1.75 元/股，当前股价对应市盈率 41.4/34.1/28.5 倍，维持“买入”评级。

● 深化半导体战略布局，设备与材料齐飞

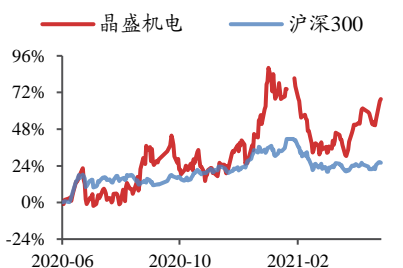
晶盛机电向参股公司中环领先增资 1.3 亿元，中环股份、中环香港、产业集团均分别增资 3.9 亿。根据无锡博报报道，中环领先集成电路用大直径硅片项目一期项目已于 2019 年投产，至 2021 年底，8 英寸抛光片月产可达 50 万片、12 英寸抛光片可达 17 万片。二期项目已于 2021 年立项启动，项目总投资 15 亿美元，总产能为月产 8 英寸外延片 22 万片、12 英寸抛光片 20 万片、12 英寸外延片 15 万片。公司深化半导体战略布局，增资中环领先有利于促进集成电路用大直径硅片项目顺利实施。从在手订单来看，截至 2021 年 3 月，公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同总计 104.5 亿元，其中未完成半导体设备合同 5.6 亿元，较 2020 年末分别增加 45.85 亿元、1.70 亿元，公司在手订单饱满。

● 研发投入加大，产品竞争力提升

公司持续加大研发投入力度，2021Q1 研发费用 0.69 亿元，同比增长 95%。公司成功研制出新一代环形金刚线截断机，具有产能高、切割面质量好、崩损低等特点；成功研制出新一代环形金刚线开方机，具有切割精度高、切割面质量好等优势，能大幅减少晶棒磨削的硅耗，并且可以实现光伏硅棒 M6-G12 尺寸的快速自由切换。公司对单晶硅棒磨面倒角一体机进行了技术升级，具有较高的上料精度。产品性能的提升有望为客户创造更高的经济效益，有助于提升公司的竞争力。

● **风险提示:** 全球光伏装机低于预期；半导体国产化低于预期；原材料涨价风险。

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司点评-一季度订单超 50 亿，业绩增长持续可期》-2021.4.29

《公司点评-业绩高速增长，研发重大突破》-2021.4.25

《公司信息更新报告-硅片新贵启动扩产，长晶设备龙头受益》-2021.2.1

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,110	3,811	6,070	7,483	8,933
YOY(%)	22.6	22.5	59.3	23.3	19.4
归母净利润(百万元)	637.4	858.2	1,549.9	1,883.7	2,251.1
YOY(%)	9.5	34.6	80.6	21.5	19.5
毛利率(%)	35.5	36.6	37.2	37.1	37.0
净利率(%)	20.5	22.5	25.5	25.2	25.2
ROE(%)	13.2	16.2	22.9	22.1	21.2
EPS(摊薄/元)	0.50	0.67	1.21	1.47	1.75
P/E(倍)	100.7	74.8	41.4	34.1	28.5
P/B(倍)	14.1	12.2	9.7	7.7	6.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5675	7962	11336	11612	15832
现金	582	938	2883	2619	5286
应收票据及应收账款	1122	1441	2895	2094	3670
其他应收款	19	21	67	41	88
预付账款	47	167	136	238	209
存货	1389	2580	2506	3771	3731
其他流动资产	2516	2815	2849	2849	2849
非流动资产	2187	2536	3544	4267	4950
长期投资	503	824	1167	1513	1863
固定资产	1147	1135	1750	2111	2437
无形资产	226	221	226	234	245
其他非流动资产	311	356	400	409	406
资产总计	7863	10498	14880	15879	20782
流动负债	3085	5201	8240	7549	10411
短期借款	41	22	20	618	20
应付票据及应付账款	1869	2775	4558	4492	6324
其他流动负债	1175	2404	3662	2439	4067
非流动负债	61	46	58	59	57
长期借款	36	11	23	24	22
其他非流动负债	25	35	35	35	35
负债合计	3146	5247	8297	7607	10468
少数股东权益	165	12	-34	-88	-154
股本	1284	1286	1286	1286	1286
资本公积	1238	1201	1201	1201	1201
留存收益	2044	2774	3978	5441	7189
归属母公司股东权益	4551	5240	6616	8360	10469
负债和股东权益	7863	10498	14880	15879	20782

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	779	954	3234	169	4287
净利润	624	852	1505	1829	2185
折旧摊销	114	136	143	200	250
财务费用	-1	-4	-30	-4	-25
投资损失	-21	-35	-25	-28	-31
营运资金变动	-84	-132	1640	-1831	1906
其他经营现金流	147	138	2	2	2
投资活动现金流	-536	-283	-1162	-898	-903
资本支出	95	229	665	377	334
长期投资	-466	-120	-343	-346	-349
其他投资现金流	-907	-174	-840	-866	-919
筹资活动现金流	-174	-366	-128	-133	-118
短期借款	-42	-19	-2	0	0
长期借款	-3	-25	12	1	-2
普通股增加	-0	1	0	0	0
资本公积增加	-32	-37	0	0	0
其他筹资现金流	-97	-286	-138	-134	-116
现金净增加额	69	306	1945	-862	3265

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3110	3811	6070	7483	8933
营业成本	2004	2416	3815	4708	5626
营业税金及附加	16	44	67	75	89
营业费用	46	33	55	67	80
管理费用	126	136	261	307	366
研发费用	186	227	261	307	366
财务费用	-1	-4	-30	-4	-25
资产减值损失	-60	-60	-5	1	2
其他收益	90	142	88	88	96
公允价值变动收益	-1	-0	1	1	1
投资净收益	21	35	25	28	31
资产处置收益	-14	-2	-3	-3	-3
营业利润	733	998	1758	2137	2553
营业外收入	1	1	2	2	2
营业外支出	12	7	12	15	17
利润总额	721	992	1748	2124	2538
所得税	97	140	243	295	353
净利润	624	852	1505	1829	2185
少数股东损益	-13	-6	-45	-55	-66
归母净利润	637	858	1550	1884	2251
EBITDA	830	1112	1855	2307	2745
EPS(元)	0.50	0.67	1.21	1.47	1.75

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	22.6	22.5	59.3	23.3	19.4
营业利润(%)	12.8	36.2	76.2	21.6	19.5
归属于母公司净利润(%)	9.5	34.6	80.6	21.5	19.5
获利能力					
毛利率(%)	35.5	36.6	37.2	37.1	37.0
净利率(%)	20.5	22.5	25.5	25.2	25.2
ROE(%)	13.2	16.2	22.9	22.1	21.2
ROIC(%)	13.3	15.8	22.0	20.1	20.4
偿债能力					
资产负债率(%)	40.0	50.0	55.8	47.9	50.4
净负债比率(%)	-10.2	-16.6	-42.5	-23.4	-50.4
流动比率	1.8	1.5	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.6	0.5	0.8	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.3	3.0	2.8	3.0	3.1
应付账款周转率	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.67	1.21	1.47	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.74	2.52	0.13	3.33
每股净资产(最新摊薄)	3.54	4.08	5.15	6.50	8.14
估值比率					
P/E	100.7	74.8	41.4	34.1	28.5
P/B	14.1	12.2	9.7	7.7	6.1
EV/EBITDA	76.7	56.6	32.8	26.8	21.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn