

晶盛机电 (300316)

年产 16 万只大尺寸石英坩埚一期投产二期签约, 辅材放量在即

买入 (维持)

2022 年 05 月 13 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009
liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	5,961	10,042	13,991	17,194
同比	56%	68%	39%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	1,712	2,595	3,587	4,344
同比	99%	52%	38%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.33	2.02	2.79	3.38
P/E (现价&最新股本摊薄)	39.31	25.92	18.76	15.49

股价走势



事件: 2022 年 5 月 11 日公司微信公众号发布晶盛机电子公司宁夏鑫晶年产 16 万只的石英坩埚生产基地, 一期年产 4.8 万只大尺寸石英坩埚项目正式投产, 二期正式签约。

投资要点

■ **年产 16 万只坩埚项目落地, 打造全球领先的高端适应坩埚生产基地:** 晶盛机电于 2017 年开始布局石英坩埚, 先后在浙江、内蒙古进行石英坩埚的研发和生产, 2021 年在银川布局新的坩埚生产基地, 生产 28-42 英寸不同规格尺寸的坩埚。宁夏鑫晶新材料科技有限公司 2021 年 10 月成立, 为晶盛机电控股孙公司 (宁夏鑫晶为浙江美晶全资子公司, 浙江美晶为晶盛机电控股子公司, 晶盛机电持股比例 66%), 致力于高品质大尺寸石英坩埚生产制造, 仅用 160 余天就实现了产品顺利生产下线。目前宁夏鑫晶已完成坩埚的自主研发, 气泡密度方面相较于国内其他企业有较大品质提升, 但是仍和国际领先水平有一定差距, 后续还需不断迭代改进。公司目前坩埚的研发专注于质量路线, 选择品质好的石英砂供应, 尽管提高了生产成本, 但是产能和成晶率都有大幅度提升。

石英坩埚的原材料为石英砂, 晶盛机电已实现部分石英砂自制。 过去石英坩埚全部使用进口石英砂制成, 石英砂供不应求加速国产替代进程, 目前石英坩埚外层已国产化, 内层的石英砂仍依赖进口, 主要系目前国内外石英砂仍有差距, 进口石英砂主要有两方面优势: (1) 成晶质量好, 单晶炉单产高; (2) 异常事故少。

石英坩埚不同于光伏热场中的坩埚: 在拉晶过程中, 石英坩埚与热场坩埚配套使用, 石英坩埚位于内层直接接触硅料, 热场坩埚位于外层主要起到承重作用。一般情况下, 石英坩埚半个月更换一次, 而热场坩埚 4-6 个月更换一次。

■ **1GW 硅片出货约需 2400 个石英坩埚 (约 1560 万元), 16 万只石英坩埚产能可供约 70GW 硅片出货:** 从单价上看, 晶盛机电 32 寸石英坩埚价格约 6500 元/个, 36 寸石英坩埚价格约 9000+元/个。从使用寿命上看, 石英坩埚寿命理想状态 400 小时+, 较差情况为 300 小时左右。(备注: N 型硅片对应石英坩埚的使用寿命比 P 型低 50-100 小时, 即 P 型硅片的石英坩埚寿命约 400 小时, N 型硅片的石英坩埚寿命为 300-350 小时)。**一台单晶炉的石英坩埚用量:** 目前 P 型硅片一台单晶炉平均一个月使用 2 个石英坩埚 (720 小时), 一年使用 24 个石英坩埚, 32 寸石英坩埚 6500 元/个, 则一台单晶炉一年对应石英坩埚用量 15.6 万元。**1GW 硅片的石英坩埚用量:** 1GW 182 硅片产能对应 100 台单晶炉, 则 1GW 硅片出货对应使用约 2400 个石英坩埚, 32 寸石英坩埚 6500 元/个, 对应石英坩埚价值量为 1560 万元。**按照 1GW 硅片出货对应使用约 2400 个石英坩埚, 宁夏鑫晶年产 16 万只石英坩埚则对应约 70GW 硅片产能; 按 1 个石英坩埚 6500 元价值量测算, 16 万只石英坩埚对应 10.4 亿元价值量。我们认为 16 万只全部达产, 将增厚上市公司营收 10.4 亿元, 若按照 25% 净利率测算, 考虑到上市公司持股比例 66%, 则对应增厚上市公司净利润 1.7 亿元。**

■ **盈利预测与投资评级:** 光伏设备是晶盛机电的第一曲线, 第二曲线是半导体大硅片设备放量, 第三曲线是蓝宝石材料和碳化硅材料的完全放量。我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润为 25.95/35.87/43.44 亿元, 对应动态 PE 为 26/19/15 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 光伏下游扩产进度低于市场预期, 新品拓展不及市场预期。

市场数据

收盘价(元)	52.30
一年最低/最高价	36.90/82.73
市净率(倍)	9.23
流通 A 股市值(百万元)	63,204.36
总市值(百万元)	67,282.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.66
资产负债率(% ,LF)	59.96
总股本(百万股)	1,286.47
流通 A 股(百万股)	1,208.50

相关研究

《晶盛机电(300316): 2021 年年报 & 2022 年一季报点评: 规模效应下业绩超预期, 2021 年盈利能力创新高》

2022-04-27

《晶盛机电(300316): 2022Q1 业绩预告点评: Q1 业绩预告符合预期, 长晶设备龙头进入业绩释放期》

2022-04-13

《晶盛机电(300316): 2021 年业绩预告点评: 业绩预告超市场预期, 长晶设备龙头释放高业绩弹性》

2022-01-13

事件: 2022年5月11日,公司微信公众号发布,晶盛机电子公司宁夏鑫晶年产16万只的石英坩埚生产基地,一期年产4.8万只大尺寸石英坩埚项目正式投产,二期正式签约。

1. 年产16万只坩埚项目落地,打造全球领先的高端适应坩埚生产基地

晶盛机电于2017年开始布局石英坩埚,先后在浙江、内蒙古进行石英坩埚的研发和生产,2021年在银川布局新的坩埚生产基地,生产28-42英寸不同规格尺寸的坩埚。宁夏鑫晶新材料科技有限公司2021年10月成立,为晶盛机电控股孙公司(宁夏鑫晶为浙江美晶全资子公司,浙江美晶为晶盛机电控股子公司,晶盛机电持股比例66%),致力于高品质大尺寸石英坩埚生产制造,仅用160余天就实现了产品顺利生产下线。

目前宁夏鑫晶已完成坩埚的自主研发,气泡密度方面相较国内其他企业有较大品质提升,但是仍和国际领先水平有一定差距,后续还需不断迭代改进。公司目前坩埚的研发专注于质量路线,选择品质好的石英砂供应,尽管提高了生产成本,但是产能和成晶率都有大幅度提升。

石英坩埚的原材料为石英砂,晶盛机电已实现部分石英砂自制。过去石英坩埚全部使用进口石英砂制成,石英砂供不应求加速国产替代进程,目前石英坩埚外层已国产化,内层的石英砂仍依赖进口,主要系目前国内外石英砂仍有差距,进口石英砂主要有两方面优势:(1)成晶质量好,单晶炉单产高;(2)异常事故少。

石英坩埚不同于光伏热场中的坩埚:在拉晶过程中,石英坩埚与热场坩埚配套使用,石英坩埚位于内层直接接触硅料,热场坩埚位于外层主要起到承重作用。一般情况下,石英坩埚半个月更换一次,而热场坩埚4-6个月更换一次。

2. 1GW硅片出货约需2400个石英坩埚(约1560万元),16万只石英坩埚产能可供约70GW硅片出货

从单价上看,晶盛机电32寸石英坩埚价格约6500元/个,36寸石英坩埚价格约9000+元/个。从使用寿命上看,石英坩埚寿命理想状态400小时+,较差情况为300小时左右。(备注:N型硅片对应石英坩埚的使用寿命比P型低50-100小时,即P型硅片的石英坩埚寿命约400小时,N型硅片的石英坩埚寿命为300-350小时)。

一台单晶炉的石英坩埚用量:目前P型硅片一台单晶炉平均一个月使用2个石英坩埚(720小时),一年使用24个石英坩埚,32寸石英坩埚6500元/个,则一台单晶炉一年对应石英坩埚用量15.6万元。

1GW硅片的石英坩埚用量:1GW 182硅片产能对应100台单晶炉,则1GW硅片

出货对应使用约 2400 个石英坩埚，32 寸石英坩埚 6500 元/个，对应石英坩埚价值量为 1560 万元。

按照 1GW 硅片出货对应使用约 2400 个石英坩埚，宁夏鑫晶年产 16 万只石英坩埚则对应约 70GW 硅片产能；按照 1 个石英坩埚 6500 元价值量测算，16 万只石英坩埚对应 10.4 亿元价值量。我们认为 16 万只全部达产后，将增厚上市公司营收 10.4 亿元，若按照 25%净利率测算，考虑到上市公司持股比例 66%，则对应增厚上市公司净利润 1.7 亿元。

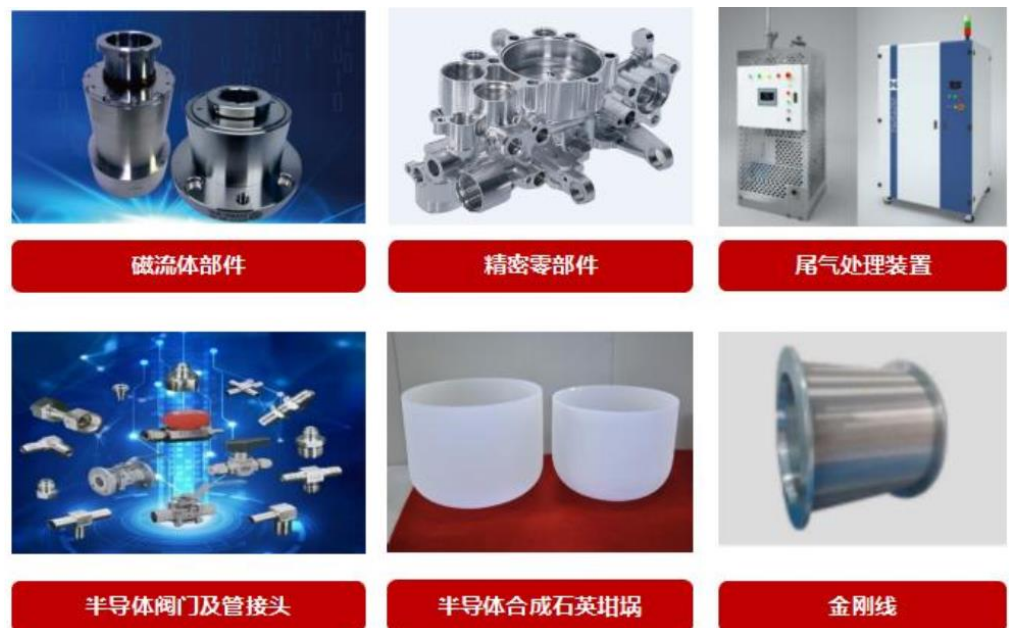
3. 提供横跨半导体和光伏设备的核心零部件&辅材产品，公司自身&客户均能受益

晶盛机电还提供高纯石英坩埚、金刚线、半导体阀门、管件、磁流体、精密零部件等产品，以配套半导体和光伏设备所需关键零部件及产业链所需核心辅材耗材方面的需求。该项核心零部件和辅材耗材业务横跨半导体和光伏业务，对晶盛机电自身发展和客户均有明显好处。

(1) 对晶盛机电而言：原有的设备主业能够带动零部件、耗材业务的销售，二者形成协同发展，材料业务的开展有利于平滑设备业务客观存在的周期波动的影响。

(2) 对客户而言：客户能够实现设备和材料的一站式购买，进而实现晶盛机电设备价值最大化。

图1：公司建立了精密零部件及辅材、耗材业务



数据来源：晶盛机电公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

光伏设备是晶盛机电的第一曲线，第二曲线是半导体大硅片设备放量，第三曲线是蓝宝石材料和碳化硅材料的完全放量。我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润为 25.95/35.87/43.44 亿元，对应动态 PE 为 26/19/15 倍，维持“买入”评级。

5. 风险提示

光伏下游扩产进度低于市场预期，新品拓展不及市场预期。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	13,190	22,082	32,204	41,869	营业总收入	5,961	10,042	13,991	17,194
货币资金及交易性金融资产	2,323	10,701	16,823	23,198	营业成本(含金融类)	3,593	6,052	8,459	10,470
经营性应收款项	4,144	3,879	5,406	6,647	税金及附加	84	131	182	224
存货	6,051	6,632	8,807	10,613	销售费用	30	50	70	86
合同资产	537	703	979	1,204	管理费用	200	402	560	688
其他流动资产	135	167	189	206	研发费用	354	703	979	1,204
非流动资产	3,693	3,711	3,697	3,661	财务费用	-14	6	8	8
长期股权投资	977	1,201	1,417	1,626	加:其他收益	291	201	280	344
固定资产及使用权资产	1,610	1,699	1,618	1,451	投资净收益	52	88	115	138
在建工程	592	301	156	83	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	246	242	238	233	减值损失	-100	-5	-5	-4
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	34	0	0	0
长期待摊费用	49	49	49	49	营业利润	1,992	2,983	4,123	4,993
其他非流动资产	219	219	219	219	营业外净收支	-8	0	0	0
资产总计	16,884	25,794	35,901	45,530	利润总额	1,984	2,983	4,123	4,993
流动负债	9,620	15,935	22,455	27,740	减:所得税	256	388	536	649
短期借款及一年内到期的非流动负债	29	10	20	43	净利润	1,728	2,595	3,587	4,344
经营性应付款项	4,147	6,750	9,592	11,842	减:少数股东损益	17	0	0	0
合同负债	4,964	8,360	11,686	14,463	归属母公司净利润	1,712	2,595	3,587	4,344
其他流动负债	480	814	1,157	1,392	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.33	2.02	2.79	3.38
非流动负债	147	147	147	147	EBIT	1,910	2,705	3,741	4,524
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	2,069	2,944	3,999	4,791
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.73	39.74	39.54	39.11
租赁负债	106	106	106	106	归母净利率(%)	28.71	25.84	25.64	25.26
其他非流动负债	39	39	39	39	收入增长率(%)	56.44	68.45	39.33	22.89
负债合计	9,767	16,082	22,602	27,887	归母净利润增长率(%)	99.46	51.62	38.21	21.09
归属母公司股东权益	6,835	9,430	13,018	17,361					
少数股东权益	281	281	281	281					
所有者权益合计	7,116	9,712	13,299	17,643					
负债和股东权益	16,884	25,794	35,901	45,530					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,737	8,571	6,245	6,451	每股净资产(元)	5.31	7.33	10.12	13.50
投资活动现金流	-886	-173	-133	-99	最新发行在外股份(百万股)	1,286	1,286	1,286	1,286
筹资活动现金流	75	-19	10	23	ROIC(%)	26.54	27.55	27.99	25.21
现金净增加额	935	8,378	6,122	6,375	ROE-摊薄(%)	25.04	27.52	27.56	25.02
折旧和摊销	159	239	257	267	资产负债率(%)	57.85	62.35	62.96	61.25
资本开支	-681	-38	-31	-28	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.31	25.92	18.76	15.49
营运资本变动	-183	5,517	2,189	1,756	P/B(现价)	9.84	7.13	5.17	3.88

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

