

晶盛机电 (300316)

首条 12 英寸碳化硅衬底加工中试线正式通线，SiC 衬底应用打开公司成长空间

买入 (维持)

2025 年 09 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	17,983	17,577	12,034	13,082	14,797
同比 (%)	69.04	(2.26)	(31.53)	8.71	13.11
归母净利润 (百万元)	4,558	2,510	1,007	1,247	1,538
同比 (%)	55.85	(44.93)	(59.89)	23.88	23.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.48	1.92	0.77	0.95	1.17
P/E (现价&最新摊薄)	12.92	23.45	58.48	47.20	38.26

投资要点

- **半导体收入占比不断提升，订单快速增长。**12 英寸碳化硅衬底加工中试线通线，可兼容导电&半绝缘型。9 月 26 日，首条 12 英寸碳化硅衬底加工中试线在晶盛机电子公司浙江晶瑞 SuperSiC 正式通线，至此，浙江晶瑞 SuperSiC 真正实现了从晶体生长、加工到检测环节的全线设备自主研发，100%国产化，标志着晶盛在全球 SiC 衬底技术从并跑向领跑迈进，迈入高效智造新阶段。
- **SiC 凭借其高热导率和高工艺窗口，有望显著提升 CoWoS 结构散热并降低封装尺寸。**英伟达 GPU 芯片从 H100 到 B200 均采用 CoWoS 封装 (芯片-晶圆-基板) 技术。CoWoS 通过将多个芯片 (如处理器、存储器等) 高密度地堆叠集成在一个封装内，显著缩小了封装面积，并大幅提升了芯片系统的性能和能效。但随着 GPU 芯片功率增大，将众多芯片集成到硅中介层容易导致更高的散热需求。(1) 单晶碳化硅是一种具有高热导性的半导体，其热导率达到 490 W/m·K，比硅高出 2-3 倍，是高性能 CoWoS 结构中介层的理想材料。(2) 与硅中介层相比，单晶 SiC 还具有更好的耐化学性，因此可以通过刻蚀制备出更高深宽比的通孔，进一步缩小 CoWoS 封装尺寸。美国尼尔森科学采用的 350 μm 碳化硅能够制备出 109:1 的碳化硅中介层，显著高于常规硅中介层的 17:1 深宽比。
- **SiC 具备高折射率、高热导性，成为 AR 眼镜镜片的理想基底材料。**基底材料的折射率越高，AR 镜片的 FOV 就更大，单层 SiC 镜片即可实现 80 度以上 FOV，可以提供更轻薄的尺寸和更大更清晰的视觉效果。高折射率同样可以有效解决光波导结构中的彩虹纹和色散问题。高热导性则有效提升了 AR 眼镜的散热能力和性能表现。同时，SiC 材料的高硬度和热稳定性亦支持刻蚀工艺的引入，有效提升产能和良率。
- **晶盛积极扩产 6&8 英寸衬底产能，已具备 12 英寸能力。**晶盛目前已经攻克 12 英寸碳化硅晶体生长中的温场不均、晶体开裂等核心难题，实现了 12 英寸超大尺寸晶体生长的技术突破，成功长出 12 英寸导电型碳化硅晶体。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 10/12/15 亿元，对应当前 PE 为 58/47/38 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游应用拓展不及预期，技术研发不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.95
一年最低/最高价	25.68/45.95
市净率(倍)	3.43
流通 A 股市值(百万元)	55,358.42
总市值(百万元)	58,863.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.10
资产负债率(% ,LF)	34.88
总股本(百万股)	1,309.53
流通 A 股(百万股)	1,231.56

相关研究

- 《晶盛机电(300316): 英伟达新一代 GPU 有望采用碳化硅中介层, SiC 衬底新应用打开公司成长空间》
2025-09-07
- 《晶盛机电(300316): 2025 中报点评: 设备验收放缓等影响短期业绩, 看好半导体设备&材料布局》
2025-08-27

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	21,143	21,323	23,610	26,936	营业总收入	17,577	12,034	13,082	14,797
货币资金及交易性金融资产	3,461	7,708	9,396	11,421	营业成本(含金融类)	11,714	9,051	9,761	10,798
经营性应收款项	5,820	2,538	2,804	3,187	税金及附加	85	36	39	81
存货	10,884	9,819	10,072	10,861	销售费用	85	78	78	89
合同资产	535	842	916	1,036	管理费用	521	433	432	488
其他流动资产	443	416	422	431	研发费用	1,119	782	850	1,036
非流动资产	10,408	10,135	9,829	9,477	财务费用	10	0	0	0
长期股权投资	1,189	1,265	1,343	1,407	加:其他收益	253	0	0	0
固定资产及使用权资产	5,575	5,255	4,883	4,464	投资净收益	(1)	0	0	0
在建工程	1,586	1,509	1,447	1,398	公允价值变动	(7)	0	0	0
无形资产	690	730	770	810	减值损失	(1,207)	(260)	(215)	(200)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	423	423	423	423	营业利润	3,081	1,393	1,706	2,105
其他非流动资产	945	954	963	975	营业外净收支	(11)	0	0	0
资产总计	31,550	31,458	33,439	36,413	利润总额	3,070	1,393	1,706	2,105
流动负债	12,126	10,545	10,853	11,913	减:所得税	406	209	239	295
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,071	362	362	362	净利润	2,664	1,184	1,467	1,810
经营性应付款项	5,060	5,397	5,367	5,893	减:少数股东损益	155	178	220	271
合同负债	5,624	4,346	4,686	5,184	归属母公司净利润	2,510	1,007	1,247	1,538
其他流动负债	371	440	438	474	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.92	0.77	0.95	1.17
非流动负债	1,490	1,795	2,000	2,105	EBIT	3,066	1,653	1,921	2,305
长期借款	1,066	1,366	1,566	1,666	EBITDA	3,887	2,436	2,741	3,159
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.35	24.79	25.39	27.02
租赁负债	119	124	129	134	归母净利率(%)	14.28	8.36	9.53	10.40
其他非流动负债	304	304	304	304	收入增长率(%)	(2.26)	(31.53)	8.71	13.11
负债合计	13,616	12,340	12,853	14,018	归母净利润增长率(%)	(44.93)	(59.89)	23.88	23.37
归属母公司股东权益	16,621	17,628	18,875	20,413					
少数股东权益	1,313	1,490	1,711	1,982					
所有者权益合计	17,934	19,118	20,585	22,395					
负债和股东权益	31,550	31,458	33,439	36,413					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,773	5,156	1,992	2,418	每股净资产(元)	12.69	13.46	14.41	15.59
投资活动现金流	(2,176)	(505)	(508)	(498)	最新发行在外股份(百万股)	1,310	1,310	1,310	1,310
筹资活动现金流	(655)	(404)	205	105	ROIC(%)	13.91	6.83	7.58	8.40
现金净增加额	(1,057)	4,247	1,689	2,025	ROE-摊薄(%)	15.10	5.71	6.61	7.54
折旧和摊销	820	783	820	855	资产负债率(%)	43.16	39.23	38.44	38.50
资本开支	(1,627)	(400)	(400)	(400)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.45	58.48	47.20	38.26
营运资本变动	(2,918)	2,929	(510)	(447)	P/B (现价)	3.54	3.34	3.12	2.88

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>