晶盛机电（300316）

中环 50 亿定增获核准，半导体订单落地加速

2020 年 07 月 08 日

买入（维持）

事件：2020 年 7 月 7 日，中环股份公告称非公开发行 A 股股票申请获核准，拟募集资金不超过 50 亿元，扩产半导体 8-12 英寸硅片项目。

投资要点

■ **中环定增获核准，半导体订单落地将加速**

公司定增 50 亿，其中 45 亿元投入集成电路用 8-12 英寸半导体硅片项目，建设期为 3 年，达产后形成月产 75 万片 8 英寸抛光片和月产 15 万片 12 英寸抛光片的产能。项目由中环股份控股子公司中环领先实施，晶盛机电系中环核心设备供应商，且持有中环领先 10%的股份，预计中环在扩产中将优先选择晶盛的设备。晶盛于 2018 年 7 月中标中环领先集成电路用 8-12 英寸半导体硅片项目，中标金额合计 4.03 亿，便印证了该观点。

■ **大硅片进口依赖度高，中环已有显著突破**

目前，90mm 及以下的制程主要使用 12 英寸硅片，90nm 以上的制程主要使用 8 英寸或更小尺寸的硅片。随着半导体制程的不断缩小，芯片生产的工艺越来越复杂，生产成本不断提高，成本因素驱动硅片向着大尺寸的方向发展，因此未来几年，12 英寸仍将是半导体硅片的主流品种。而目前国内仅上海新昇和中环股份具备少量供应能力，国产替代刻不容缓。

中环大硅片客户认可度良好，预计 2020 至 2021 年将是公司客户验证迎来收获上量的节点。据 semicon 会议公开信息，中环重掺杂 12 英寸硅片已经通过大部分特色工艺的客户验证；轻掺杂 12 英寸硅片实现 CopFree，目前已经进入 28nm 的技术节点。中环与国际前五大硅片制造企业的差距逐步缩小，大硅片国产替代渐行渐近。

■ **公司具备 8 寸线 80%整线能力，大硅片国产化浪潮下最为受益**

晶盛机电在半导体单晶炉领域已经成长为世界级的设备供应商，大硅片整线制造能力已达 80%。晶盛机电已具备 8 寸线 80%整线以及 12 寸单晶炉、抛光机供应能力，并与中环、有研、金瑞泓、郑州合晶等国内主要大硅片厂都保持紧密合作，大硅片国产化浪潮下最为受益。我们预计随着中环无锡项目的进展加速，项目用的设备订单有望在未来几年内落地，晶盛机电将会显著受益逐步兑现半导体设备的业绩。

按照我们的模型测算，12 英寸硅片每 10 万片标准线要 24 亿投资（设备 16.8 亿），故 12 寸 15 万片就是总投资 36 亿（设备投资 25 亿）；8 英寸每 10 万片的标准线总投资额 5.5 亿（其中设备投资额 3.9 亿），故 8 英寸 75 万片就是 41 亿元的总投资额（设备投资额 29 亿）；8 寸+12 寸合计投资额 77 亿，设备需求共 54 亿，其中单晶炉 13.5 亿。预计该项目将会平滑分成 3 年完成（2019 年-2021 年），故每年的设备采购额将会为 18 亿元左右。中性假设下，晶盛机电占总采购量的 60%，则对应每年 10.8 亿元设备订单。因此我们认为，晶盛机电未来 3 年的半导体设备订单有望大幅超市场预期。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年净利润分别为 8.7/11.9/16 亿，对应 PE 分别为 40/29/22 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游扩产进度低于预期，半导体业务进展不及预期

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn
研究助理 朱贝贝
zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.02
一年最低/最高价	10.72/30.49
市净率(倍)	7.53
流通 A 股市值(百万元)	35284.92

基础数据

每股净资产(元)	3.65
资产负债率(%)	37.80
总股本(百万股)	1284.49
流通 A 股(百万股)	1206.71

相关研究

1、《晶盛机电（300316）：业绩整体符合预期，半导体材料+装备布局日益完善》2020-04-25
2、《晶盛机电（300316）：Q1 扣非净利预增 23-37%，疫情影响下仍实现超预期增长》2020-04-08
3、《晶盛机电（300316）：14 亿光伏大订单落地，硅片新产能周期持续兑现》2020-03-21

请务必阅读正文之后的免责声明部分

晶盛机电三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5675**	**6153**	**7718**	**10032**
现金	582	1682	2394	3251
应收账款	1141	1460	1814	2324
存货	1389	1781	1981	2500
其他流动资产	2563	1230	1528	1957
非流动资产	**2187**	**2294**	**2291**	**2178**
长期股权投资	503	503	503	503
固定资产	1147	1360	1394	1326
在建工程	183	85	55	17
无形资产	226	218	211	203
其他非流动资产	128	128	128	128
资产总计	**7863**	**8447**	**10009**	**12210**
流动负债	**3085**	**2977**	**3598**	**4533**
短期借款	41	20	20	20
应付账款	1869	1781	2153	2718
其他流动负债	1175	1177	1425	1795
非流动负债	**61**	**61**	**61**	**61**
长期借款	36	36	36	36
其他非流动负债	25	25	25	25
负债合计	**3146**	**3038**	**3659**	**4594**
少数股东权益	165	170	176	184
归属母公司股东权益	4551	5239	6175	7432
负债和股东权益	**7863**	**8447**	**10009**	**12210**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	779	1298	1132	1264
投资活动现金流	-536	8	-168	-70
筹资活动现金流	-174	-206	-251	-338
现金净增加额	69	1100	712	857
折旧和摊销	101	143	162	175
资本开支	-203	-162	-168	-70
营运资本变动	53	269	-232	-523

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3110**	**4099**	**5094**	**6525**
减:营业成本	2004	2600	3143	3968
营业税金及附加	16	21	26	33
营业费用	46	66	82	104
管理费用	297	438	532	660
财务费用	-1	-30	-58	-81
资产减值损失	-60	9	9	9
加:投资净收益	21	5	5	5
其他收益	-74	8	8	8
营业利润	**733**	**1008**	**1372**	**1844**
加:营业外净收支	-11	0	-1	-1
利润总额	**721**	**1008**	**1372**	**1843**
减:所得税费用	97	131	178	240
少数股东损益	-13	4	6	8
归属母公司净利润	**637**	**873**	**1187**	**1596**
EBIT	732	982	1319	1767
EBITDA	833	1125	1481	1942

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.50	0.68	0.92	1.24
每股净资产(元)	3.54	4.08	4.81	5.79
发行在外股份(百万股)	1284	1284	1284	1284
ROIC(%)	15.4%	21.5%	28.6%	34.8%
ROE(%)	14.0%	16.7%	19.2%	21.5%
毛利率(%)	35.5%	36.6%	38.3%	39.2%
销售净利率(%)	20.5%	21.3%	23.3%	24.5%
资产负债率(%)	40.0%	36.0%	36.6%	37.6%
收入增长率(%)	22.6%	31.8%	24.3%	28.1%
净利润增长率(%)	9.5%	36.9%	36.0%	34.4%
P/E	54.8	40.0	29.4	21.9
P/B	7.7	6.7	5.7	4.7
EV/EBITDA	37.4	33.8	26.1	20.4

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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