

股票投资评级

买入 | 维持

晶盛机电(300316)

碳化硅驱动新增长

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.09
总股本/流通股本(亿股)	13.10 / 12.32
总市值/流通市值(亿元)	499 / 469
52周内最高/最低价	40.63 / 23.28
资产负债率(%)	43.2%
市盈率	19.84
第一大股东	绍兴上虞晶盛投资管理咨询有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

● 投资要点

碳化硅衬底材料：加速产业化，提升国际化供应能力。为提升性能，英伟达在新一代Rubin处理器的开发蓝图中，计划把CoWoS先进封装环节的中间基板材料，由硅换成碳化硅。目前台积电邀请各大厂商共同研发碳化硅中间基板的制造技术，英伟达第一代Rubin GPU仍会采用硅中间基板。由于英伟达对性能进步的要求极高，当芯片内产生的热超过极限，必须采用碳化硅，最晚2027年，碳化硅将进入先进封装。公司基于自主研发的碳化硅单晶生长炉以及持续迭代升级的8-12英寸长晶工艺，经过多年的技术攻关，创新晶体生长温场设计及气相原料分布工艺，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。同时，积极推进8英寸碳化硅衬底在全球的客户验证，送样客户范围大幅提升，产品验证进展顺利，并成功获取部分国际客户批量订单。公司积极布局碳化硅产能，在上虞布局年产30万片碳化硅衬底项目；并基于全球碳化硅产业的良好发展前景和广阔市场，在马来西亚槟城投建8英寸碳化硅衬底产业化项目，进一步强化公司在全球市场的供应能力；同时，在银川投建年产60万片8英寸碳化硅衬底片配套晶体项目，不断强化公司在碳化硅衬底材料领域的技术和规模优势。

碳化硅装备：加强8英寸外延以及减薄等碳化硅设备市场推广。在碳化硅产业链装备领域，公司开发了碳化硅长晶及加工设备(研磨、切割、减薄、倒角、抛光、清洗及检测)，满足公司碳化硅衬底规模化产能建设需求的同时，在技术、工艺以及成本方面构筑壁垒，强化公司在碳化硅衬底领域的核心竞争力。基于产业链核心设备的国产化突破，公司在检测、离子注入、激活、氧化、减薄、退火等工艺环节积极布局产品体系，以高标准研发目标，逐步实现碳化硅设备产业化市场突破。公司6-8英寸碳化硅外延设备实现国产替代并市占率领先。公司碳化硅设备客户包括瀚天天成、东莞天域、芯联集成、士兰微等行业头部企业。公司紧抓碳化硅产业链向8英寸转移的行业发展趋势，充分发挥在碳化硅产业链装备的核心技术优势，加强8英寸碳化硅外延设备以及6-8英寸碳化硅减薄设备的市场推广，积极推进碳化硅氧化炉、激活炉以及离子注入等设备的客户验证，相关设备的工作进展顺利，为规模化量产奠定坚实基础。另外，受益于半导体行业持续发展及国产化进程加快，公司半导体业务持续发展，截至2025年6月30日，公司未完成集成电路及化合物半导体装备合同超37亿元(含税)。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现收入 120.31/129.77/140 亿元，归母净利润 10.41/12.65/15.46 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业波动风险，市场竞争风险，技术研发风险，技术人员流失风险，订单履行风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17577	12031	12977	14000
增长率(%)	-2.26	-31.55	7.86	7.88
EBITDA（百万元）	3886.52	2355.92	2594.86	3046.34
归属母公司净利润（百万元）	2509.73	1041.30	1264.99	1546.35
增长率(%)	-44.93	-58.51	21.48	22.24
EPS(元/股)	1.92	0.80	0.97	1.18
市盈率（P/E）	19.87	47.90	39.43	32.26
市净率（P/B）	3.00	2.91	2.75	2.58
EV/EBITDA	10.61	20.21	18.02	14.95

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	17577	12031	12977	14000	营业收入	-2.3%	-31.5%	7.9%	7.9%
营业成本	11714	8936	9555	10219	营业利润	-48.2%	-57.2%	21.1%	21.0%
税金及附加	85	58	62	67	归属于母公司净利润	-44.9%	-58.5%	21.5%	22.2%
销售费用	85	87	87	91	获利能力				
管理费用	521	541	545	560	毛利率	33.4%	25.7%	26.4%	27.0%
研发费用	1119	1203	1246	1288	净利率	14.3%	8.7%	9.7%	11.0%
财务费用	10	12	-26	-42	ROE	15.1%	6.1%	7.0%	8.0%
资产减值损失	-929	-150	-200	-200	ROIC	13.2%	5.5%	6.3%	7.1%
营业利润	3081	1319	1598	1934	偿债能力				
营业外收入	6	7	7	7	资产负债率	43.2%	41.7%	39.0%	40.2%
营业外支出	17	5	5	5	流动比率	1.74	1.75	1.88	1.87
利润总额	3070	1321	1600	1936	营运能力				
所得税	406	185	203	257	应收账款周转率	6.38	4.77	6.64	6.68
净利润	2664	1136	1397	1679	存货周转率	0.89	0.83	0.93	0.98
归母净利润	2510	1041	1265	1546	总资产周转率	0.51	0.38	0.41	0.42
每股收益(元)	1.92	0.80	0.97	1.18	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.92	0.80	0.97	1.18
货币资金	2787	4419	5269	6489	每股净资产	12.69	13.09	13.85	14.78
交易性金融资产	674	570	570	570	估值比率				
应收票据及应收账款	3227	1820	2090	2105	PE	19.87	47.90	39.43	32.26
预付款项	790	759	728	823	PB	3.00	2.91	2.75	2.58
存货	10884	10605	9839	11048	现金流量表				
流动资产合计	21143	20967	21215	24045	净利润	2664	1136	1397	1679
固定资产	5491	6185	6641	6898	折旧和摊销	820	1023	1021	1153
在建工程	1586	1250	1015	851	营运资本变动	-2918	1414	-344	-328
无形资产	690	677	662	646	其他	1207	244	291	288
非流动资产合计	10408	10827	11030	11102	经营活动现金流净额	1773	3818	2365	2792
资产总计	31550	31795	32245	35146	资本开支	-1627	-1222	-1223	-1222
短期借款	709	739	739	739	其他	-549	-331	26	28
应付票据及应付账款	5060	4818	4640	5236	投资活动现金流净额	-2176	-1553	-1197	-1194
其他流动负债	6357	6429	5921	6867	股权融资	50	0	0	0
流动负债合计	12126	11987	11300	12842	债务融资	170	-115	3	3
其他	1490	1265	1268	1271	其他	-875	-208	-321	-380
非流动负债合计	1490	1265	1268	1271	筹资活动现金流净额	-655	-323	-318	-377
负债合计	13616	13252	12568	14113	现金及现金等价物净增加额	-1057	1941	850	1220
股本	1310	1310	1310	1310					
资本公积金	2967	2967	2967	2967					
未分配利润	11674	12032	12843	13835					
少数股东权益	1313	1408	1540	1672					
其他	671	827	1017	1249					
所有者权益合计	17934	18543	19677	21033					
负债和所有者权益总计	31550	31795	32245	35146					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048