

公司研究/公告点评

2017年02月17日

电力设备与新能源/新能源 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 12.18
合理价格区间(元): 13.12~14.43

李轶奇 执业证书编号: S0570516080002
研究员 021-28972087
liyiqi@htsc.com

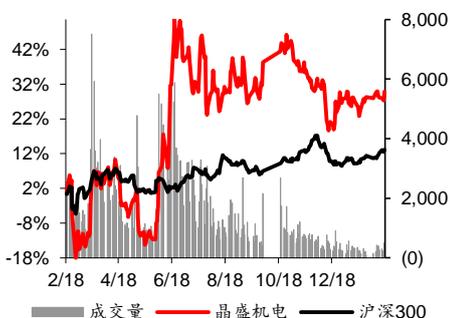
何昕 执业证书编号: S0570515050001
研究员 010-56793937
hexin6573@htsc.com

丁宁 010-56793941
联系人 dingning2@htsc.com

相关研究

- 1 《晶盛机电(300316):在手订单充足,三季度业绩持续高增长》2016.10
- 2 《晶盛机电(300316):光伏智能化设备上半年销售收入大增》2016.08
- 3 《晶盛机电(300316):晶体材料行业巨头蓄势待发》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

中标 8.3 亿元光伏设备采购订单

晶盛机电(300316)

中标中环光伏 8.3 亿元光伏设备采购订单

公司公告中标内蒙古中环光伏材料有限公司三个采购订单,涉及晶体生长炉、单晶硅棒切磨加工一体机、单晶硅棒截断机,中标总金额 8.3 亿元,约占公司 2015 年度经审计营业收入的 140.47%,将对公司 2017 年业绩产生积极的影响。

光伏设备合同+中标订单总金额约 15-20 亿元, 17 年业绩增长有保障

公司自 2016 年 4 季度以来接连中标光伏设备采购项目,根据公司公告的合同和中标信息,2016 年 4 季度以来公司签订的光伏设备销售合同总额达到 10.23 亿元。若考虑上公司已经中标的项目,我们判断公司目前未完成订单合同和中标项目总金额约为 15-20 亿元,其中合同内明确在 2017 年内交货的订单金额超过 8 亿元,占公司 2015 年营业收入的 135%以上,将保证公司 2017 年业绩的稳定增长。

光伏单晶产品需求提升, 公司设备订单增长可以持续

光伏单晶产品价格自 2016 年以来大幅下调,国内市场光伏单多晶价差持续缩小,二者价格已经基本持平,而由于单晶硅产品转化效率更高,下游对光伏单晶硅产品需求大幅提高。国家“十三五”规划大幅提高分布式光伏的装机目标,进一步促进行业对单晶硅产品的需求,面对市场格局的变化光伏企业加大单晶硅产品的产能扩张。作为光伏单晶设备的龙头企业,我们认为晶盛机电的单晶设备销售订单未来仍具有持续增长的能力。

蓝宝石产能稳步扩张, 半导体晶硅项目进展顺利

公司目前蓝宝石项目一期已经建成,实现产能约 1000 万 mm/年,以生产 4 英寸和 6 英寸蓝宝石为主,二期项目预计 17 年底建成,届时公司将形成超过 2500 万 mm/年的蓝宝石产能,预计 18 年公司蓝宝石产能将得到充分释放。半导体设备方面,公司承接的国家 02 专项“8 英寸区熔硅单晶炉国产设备研制”和“300mm 硅单晶直拉生长装备的开发”均已通过验收。公司与北京有研总院和天津中环的半导体晶硅生产合作项目正稳步推进,将加快实现国内大尺寸半导体硅片的国产化。

目标价区间 13.12-14.43 元, 维持“增持”评级

考虑到自 16 年 4 季度以来,公司光伏设备合同和中标订单大幅增长,我们上调了公司 17-18 年营业收入至 15.64 亿元和 21.16 亿元,上调公司净利润至 3.13 亿元和 4.27 亿元,比之前预测分别上调 13%和 17%,预测公司 16-18 年 EPS 分别为 0.19、0.32 和 0.43 元,目前股价对应 PE 为 64、38 和 28 倍,目标价区间 13.12-14.43 元,维持“增持”评级。

风险提示:光伏投资下滑,蓝宝石项目进度低于预期,大尺寸硅片国产化进程受阻。

公司基本资料

总股本(百万股)	985.08
流通A股(百万股)	919.66
52周内股价区间(元)	7.72-14.13
总市值(百万元)	11,998
总资产(百万元)	2,632
每股净资产(元)	1.94

资料来源:公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	245.32	591.78	972.33	1,564	2,116
+/-%	40.17	141.23	64.31	60.80	35.34
净利润(百万元)	65.81	104.61	187.69	313.50	427.12
+/-%	51.68	58.96	79.41	67.03	36.24
EPS(元)	0.07	0.11	0.19	0.32	0.43
PE(倍)	182.31	114.69	63.93	38.27	28.09

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,310	1,262	1,661	2,376	3,029
现金	723.83	252.29	414.53	666.56	902.13
应收账款	69.17	296.47	328.83	497.35	649.70
其他应收账款	22.81	10.76	57.48	77.36	99.41
预付账款	7.27	17.80	34.53	49.85	69.52
存货	241.27	375.50	466.59	629.54	751.06
其他流动资产	245.38	309.64	358.87	455.16	556.94
非流动资产	584.11	1,100	1,107	1,133	1,146
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	115.95	404.42	698.90	742.80	731.17
无形资产	141.16	159.98	196.97	235.41	269.48
其他非流动资产	327.00	535.98	211.40	155.12	145.17
资产总计	1,894	2,363	2,768	3,509	4,175
流动负债	125.93	372.13	632.66	1,265	1,803
短期借款	0.00	60.08	150.72	541.77	825.11
应付账款	51.92	153.70	205.82	346.66	476.41
其他流动负债	74.02	158.36	276.12	376.25	501.64
非流动负债	3.20	60.05	53.07	54.67	55.74
长期借款	0.00	48.27	48.27	48.27	48.27
其他非流动负债	3.20	11.78	4.80	6.40	7.47
负债合计	129.13	432.18	685.73	1,319	1,859
少数股东权益	42.98	121.93	127.46	139.08	156.91
股本	985.08	985.08	985.08	985.08	985.08
资本公积	773.76	330.36	330.36	330.36	330.36
留存公积	547.92	612.53	741.11	836.93	944.99
归属母公司股	1,722	1,809	2,057	2,152	2,260
负债和股东权益	1,894	2,363	2,870	3,611	4,276

现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	133.77	(94.02)	199.41	182.07	385.25
净利润	64.31	113.21	193.22	325.11	444.94
折旧摊销	10.77	28.36	50.88	69.85	77.10
财务费用	(25.83)	(3.42)	5.84	15.59	29.41
投资损失	(3.37)	(2.52)	(2.65)	(2.72)	(2.66)
营运资金变动	69.57	(249.48)	(107.21)	(282.75)	(206.82)
其他经营现金	18.31	19.83	59.32	56.98	43.29
投资活动现金	(391.73)	(384.72)	(79.78)	(87.92)	(84.62)
资本支出	369.11	249.87	40.00	50.00	50.00
长期投资	(26.00)	7.00	(2.00)	0.00	0.00
其他投资现金	(48.62)	(127.85)	(41.78)	(37.92)	(34.62)
筹资活动现金	3.33	(9.19)	42.61	157.89	(65.06)
短期借款	0.00	60.08	90.64	391.05	283.34
长期借款	0.00	48.27	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(133.35)	(443.39)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	136.68	325.85	(48.03)	(233.16)	(348.40)
现金净增加额	(254.63)	(487.93)	162.24	252.03	235.57

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	245.32	591.78	972.33	1,564	2,116
营业成本	148.95	327.95	537.72	854.48	1,166
营业税金及附加	2.84	4.99	10.98	16.31	21.26
营业费用	5.13	11.95	18.96	29.71	39.57
管理费用	61.02	125.11	195.44	301.76	385.13
财务费用	(25.83)	(3.42)	5.84	15.59	29.41
资产减值损失	(2.67)	20.34	9.30	8.60	7.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.37	2.52	2.65	2.72	2.66
营业利润	59.24	107.38	196.74	339.79	469.77
营业外收入	11.77	19.73	15.87	16.47	16.82
营业外支出	1.56	4.07	2.62	2.93	3.02
利润总额	69.44	123.04	210.00	353.34	483.57
所得税	5.13	9.83	16.77	28.23	38.63
净利润	64.31	113.21	193.22	325.11	444.94
少数股东损益	(1.50)	8.60	5.54	11.62	17.83
归属母公司净利润	65.81	104.61	187.69	313.50	427.12
EBITDA (倍)	44.18	132.32	253.46	425.24	576.27
EPS (元)	0.07	0.11	0.19	0.32	0.43

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	40.17	141.23	64.31	60.80	35.34
营业利润	52.73	81.26	83.23	72.71	38.25
归属母公司净利润	51.68	58.96	79.41	67.03	36.24
获利能力 (%)					
毛利率	39.28	44.58	44.70	45.35	44.89
净利率	26.83	17.68	19.30	20.05	20.18
ROE	3.82	5.78	9.13	14.57	18.90
ROIC	3.05	5.50	10.18	15.75	20.41
偿债能力					
资产负债率 (%)	6.82	18.29	23.90	36.54	43.47
净负债比率 (%)	0	25.34	29.10	44.77	47.02
流动比率	10.40	3.39	2.63	1.88	1.68
速动比率	8.46	2.33	1.86	1.36	1.25
营运能力					
总资产周转率	0.13	0.28	0.38	0.50	0.55
应收账款周转率	1.43	2.62	2.54	2.98	2.93
应付账款周转率	4.32	3.19	2.99	3.09	2.83
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.11	0.19	0.32	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	(0.10)	0.20	0.18	0.39
每股净资产(最新摊薄)	1.75	1.84	2.09	2.19	2.29
估值比率					
PE (倍)	182.31	114.69	63.93	38.27	28.09
PB (倍)	6.97	6.63	5.83	5.57	5.31
EV_EBITDA (倍)	270.45	90.29	47.14	28.10	20.73

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com