

强烈推荐-A (维持)

晶盛机电 300316.SZ

目标估值: 18-18 元

当前股价: 12.2 元

2017 年 04 月 26 日

在手订单饱满, 先行指标强势增长

基础数据

上证综指	3135
总股本(万股)	98508
已上市流通股(万股)	91938
总市值(亿元)	120
流通市值(亿元)	112
每股净资产(MRQ)	1.9
ROE(TTM)	8.5
资产负债率	20.8%
主要股东	绍兴上虞金轮投资管
主要股东持股比例	48.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-16	-9	34
相对表现	-15	-11	25

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《晶盛机电(300316)——业绩增长加速, 静待蓝宝石业务发力》2016-10-28
- 2、《晶盛机电(300316)——开拓新客户, 订单持续增长》2016-10-12
- 3、《晶盛机电(300316)——从单纯装备公司向工业 4.0 解决方案公司迈进》2016-09-07

游家训

021-68407937
youjx@cmschina.com.cn
S1090515050001

陈术子

chenshuzi@cmschina.com.cn
S1090516080001

公司发布 2016 年年度报告, 收入与归母净利润分别达到 10.91 亿元与 2.04 亿元, 同比增长分别达到 84.4%与 95%; 四季度单季度收入与利润分别达到, 4.2 亿元及 7417 万元, 同比增幅达到 107%与 126.4%。管理费用控制良好, 预收、预付先行指标再次出现大幅增长, 同时购买支出明显增加, 预计 2017 年业绩将实现高速增长。公司同时发布一季报, 实现收入 3.69 亿元, 实现归母净利润 6077.3 万元, 分别同比增长 106%和 144%。同时公司预告 2017 年 1-6 月份实现, 1.28-1.5 亿净利润, 给予强烈推荐评级。

- **营收保持高增长:** 2016 年公司收入与归母净利润分别达到 10.91 亿元与 2.04 亿元, 同比增长分别达到 84.4%与 95%; 四季度单季度收入与利润分别达到, 4.2 亿元及 7417 万元, 同比增幅达到 107%与 126.4%。一季度实现收入 3.69 亿元, 实现归母净利润 6077.3 万元, 分别同比增长 106%和 144%。同时公司预告 2017 年 1-6 月份实现, 1.28-1.5 亿净利润。
- **毛利率在合理区间波动, 管理费用占比如期下降:** 公司 2016Q4 与 2017Q1 毛利率分别为 42%与 36%, 基本保持在合理区间波动。公司收入实现快速增长, 管理费用占比从 2017Q1 较 2016Q1 约下降 5%。短期因为应收账款增速较明显, 因坏账导致的资产减值损失略有增长, 预计长期并无实质性影响, 公司盈利能力较强。
- **先行指标出现明显增长:** 公司预收账款与预付账款较去年同期均有明显的增长, 购买支出 2016Q4 与 2017Q1 分别增长 326%与 44%, 截止 2017 年 3 月 31 日公司未结算订单达到 15.02 亿元(含税), 创历史新高。
- **半导体等新业务蓄势待发:** 半导体国产化趋势下, 大硅片制造装备需求开始逐步现象, 公司装备制造能力已经获得行业认可, 未来有望独享百亿市场。
- **投资建议:** 维持强烈推荐, 17/18 年净利润预计 4.15/6.03 亿元, 目标价 18 元。
- **风险提示:** 应收账款拖欠风险, 订单确认周期不确定。

财务数据与估值 (不算摊薄)

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	592	1091	2270	3473	4099
同比增长	141%	84%	108%	53%	18%
营业利润(百万元)	107	191	465	681	829
同比增长	81%	78%	143%	46%	22%
净利润(百万元)	105	204	415	603	731
同比增长	59%	95%	103%	45%	21%
每股收益(元)	0.11	0.21	0.42	0.61	0.74
PE	114.9	59.0	29.0	19.9	16.4
PB	6.6	3.7	3.3	2.9	2.5

资料来源: 公司数据、招商证券

一、业绩符合预期，先行指标实现高增长

公司发布 2016 年年报与 2017 年一季报，年报符合预期，一季报略超预期：2016 年公司收入与归母净利润分别达到 10.91 亿元与 2.04 亿元，同比增长分别达到 84.4%与 95%；四季度单季度收入与利润分别达到，4.2 亿元及 7417 万元，同比增幅达到 107%与 126.4%。一季度实现收入 3.69 亿元，实现归母净利润 6077.3 万元，分别同比增长 106%和 144%。同时公司预告 2017 年 1-6 月份实现，1.28-1.5 亿净利润，给予强烈推荐评级。

费用率已经保持低位：公司管理费用占比从 21.1%下降至 14.7%，主要原因是销售收入增长迅速导致占比下降。同时公司销售与财务费用保持低位，总体三费从 22.6%下降至 17.0%。

先行指标实现高增长：预收账款连续 6 个季度保持增长，2016 年 Q4 增长达到 187%，存货同时保持 6%的微幅增长。总体增长态势良好，预计 2017 年有望实现高增长。截止到 2017 年 3 月 31 日，公司待执行订单达到 15.02 亿元，2017 年业绩基本得以保障。

杭州中为光电业绩不及预期，商誉减值与公允价值变动净收益基本相抵：2015 年公司以 1.377 亿元收购杭州中为光电，中为光电管理团队承诺：中为光电 2015 年度、2016 年度、2017 年度扣除非经常性损益后的税后净利润不低于 500 万元（或者不扣除经常性损益的税后净利润不低于 1,500 万元）、2,000 万元、3,000 万元。2016 年中为光电归母净利润为-4040.40 万元，不及预期，故产生 4384.37 万元相关公允价值变动净收益。同时计提商誉减值 5028.49 万元，基本与公允价值变动净收益相当。

表 1：公司过去 5 年利润表分析（单位 百万元）

	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31
一、营业总收入	502.54	175.01	245.32	591.78	1,091.47
二、营业总成本	308.77	137.81	189.45	486.92	947.39
营业成本	227.65	87.91	148.95	327.95	667.22
营业税金及附加	4.34	2.43	2.84	4.99	13.67
销售费用	5.84	4.40	5.13	11.95	21.60
管理费用	72.20	60.05	61.02	125.11	160.03
财务费用	-18.04	-29.63	-25.83	-3.42	3.87
资产减值损失	16.79	12.65	-2.67	20.34	81.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	43.84
投资净收益	0.00	1.59	3.37	2.52	3.13
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.06
四、营业利润	193.77	38.79	59.24	107.38	191.05
加：营业外收入	10.08	12.52	11.77	19.73	31.52
减：营业外支出	1.95	0.40	1.56	4.07	4.12
其中：非流动资产处置净损失	0.74	0.00	0.00	0.19	0.57
五、利润总额	201.91	50.90	69.44	123.04	218.45
减：所得税	28.29	7.94	5.13	9.83	34.45
六、净利润	173.62	42.97	64.31	113.21	184.00
减：少数股东损益	0.00	-0.42	-1.50	8.60	-19.75
归属于母公司所有者的净利润	173.62	43.39	65.81	104.61	203.75
分析季度同比 (YOY)					
收入	-39.0%	-65.2%	40.2%	141.2%	84.4%

	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31
管理费用	-11.9%	-16.8%	1.6%	105.0%	27.9%
销售费用	-43.4%	-24.7%	16.6%	133.0%	80.7%
净利润	-46.8%	-75.3%	49.7%	76.0%	62.5%
占比分析					
管理费用占比	14.4%	34.3%	24.9%	21.1%	14.7%
销售费用占比	1.2%	2.5%	2.1%	2.0%	2.0%
财务费用占比	-3.6%	-16.9%	-10.5%	-0.6%	0.4%
净利润率	34.5%	24.6%	26.2%	19.1%	16.9%
毛利率	54.7%	49.8%	39.3%	44.6%	38.9%
资产减值占比	3.3%	7.2%	-1.1%	3.4%	7.4%

资料来源: WIND 招商证券

表 2: 公司先行指标分析

资产负债	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
预付账款	31.02	32.65	66.33	17.80	26.40	23.42	21.27	48.28	59.83
YoY	-28%	-2%	-59%	145%	-15%	-28%	-68%	171%	127%
QoQ	326%	5%	103%	-73%	48%	-11%	-9%	127%	24%
预收账款	12.73	26.19	65.32	62.12	81.51	129.78	91.08	177.99	90.36
YoY	-85%	-73%	-14%	86%	540%	396%	39%	187%	11%
QoQ	-62%	106%	149%	-5%	31%	59%	-30%	95%	-49%
存货	211.86	351.91	363.16	375.50	390.45	422.87	398.04	346.62	414.26
YoY	5%	32%	31%	56%	84%	20%	10%	-8%	6%
QoQ	-12%	66%	3%	3%	4%	8%	-6%	-13%	20%
固定资产	166.54	257.99	283.51	404.42	407.31	402.96	443.79	620.75	600.22
YoY	126%	255%	281%	249%	145%	56%	57%	53%	47%
在建工程	253.23	308.67	389.43	382.80	395.28	394.11	397.00	191.69	250.53
YoY	325%	291%	197%	26%	56%	28%	2%	-50%	-37%

资料来源: WIND 招商证券

表 3: 公司订单情况 (含税)

	百万元	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
晶体生长及 智能化装备	新增订单				879.91	
	全部发货的	32.58	144.49	196.37	8.86	75.60
	部分发货的	395.50	194.15	82.75	252.00	838.25
	尚未到交货 未完成订单	128.65	114.64	99.85	173.20	540.63
LED 智能化 装备	新增订单				89.60	
	全部发货的	32.33	7.10	13.75	9.63	9.59
	部分发货的	4.56	17.76	2.24	2.24	5.69
	尚未到交货 未完成订单	23.87	24.05	27.27	36.41	33.02
	未完成订单	60.75	48.91	43.25	48.29	48.30
	未完成订单	617.48	502.19	422.22	482.35	1,502.78

资料来源: WIND 招商证券

二、半导体装备具有先发优势

行业进入壁垒高, 公司地位难动摇: 在半导体装备领域中, 单晶生长炉和抛光环节壁垒较高, 公司作为国家科技重大专项《极大规模集成电路制造设备及成套工艺》之“300mm 硅单晶直拉生长装备的开发”课题的 TDR130A-ZJS 全自动单晶硅生长炉产品的承担单

位，公司已掌握半导体级大直径硅单晶生长设备设计、制造的先进技术，并将继续保持国内全自动单晶硅生长炉技术的领先地位。

此外，公司成功研制直拉区熔法（直拉法+区熔法结合）晶体新型专用单晶炉，为客户解决进口昂贵的多晶棒料问题,并在 2015 年 4 月 22 日通过了由中国电子材料协会半导体分会组织的专家鉴定。

公司产品目前已经有少量设备销往台湾，产品品质基本获得认可，未来有望进一步扩大产品在台市场份额。

图 1: TDR130A-ZJS 全自动单晶硅生长炉



资料来源：公司官网，招商证券

图 2: 直拉区熔法晶体新型专用单晶硅生长炉



资料来源：公司官网，招商证券

表 4: 公司其他新产品进展情况

产品名称	产品优势	产品进展
新一代区熔硅单晶炉	加大了投料量,采用多个 CCD 技术,实现了远程操作并提高了自动化水平	已开始量产
新一代金刚线切方的“单晶硅棒切磨复合加工一体机”自动化设备	节约了硅料损耗,降低了生产成本	已经得到用户的使用验证,并已实现批量销售
晶棒单线截断机	可实现从上料、加工、下料等全过程的自动控制	具有较高的性价比和广阔的市场应用前景
硅块单线截断机	可同时实现 32 块多晶硅块的全自动加工	具有较高的性价比和广阔的市场应用前景

资料来源：公司公告，招商证券

研发投入大,产品优势有保障:公司研发支出共计 7770 万元,占营业收入总额的 7.12%,同比增长 60%;研发人员较去年同期增长 31%,达 275 人,同时硕士人数大幅增加,2016 年硕士及其以上学历达到 60 人。

报告期内,公司成功研发的半导体设备全自动晶体滚磨一体机,集成了原来需要三台不同加工功能设备完成的晶棒磨外圆、定向、磨平边等三道加工工序,可兼容多种半导体晶棒的加工,公司继续加大对半导体后道加工设备的布局,对半导体单晶硅棒滚磨机、截断机等设备加大研发力度,进一步丰富半导体晶体加工环节的设备种类。

表 5: 公司人力资源结构

	2013	2014	2015	2016
博士	4	5	4	5
硕士	8	13	28	55
本科	46	109	218	261
专科	53	176	414	453
其他学历	172	233	423	458

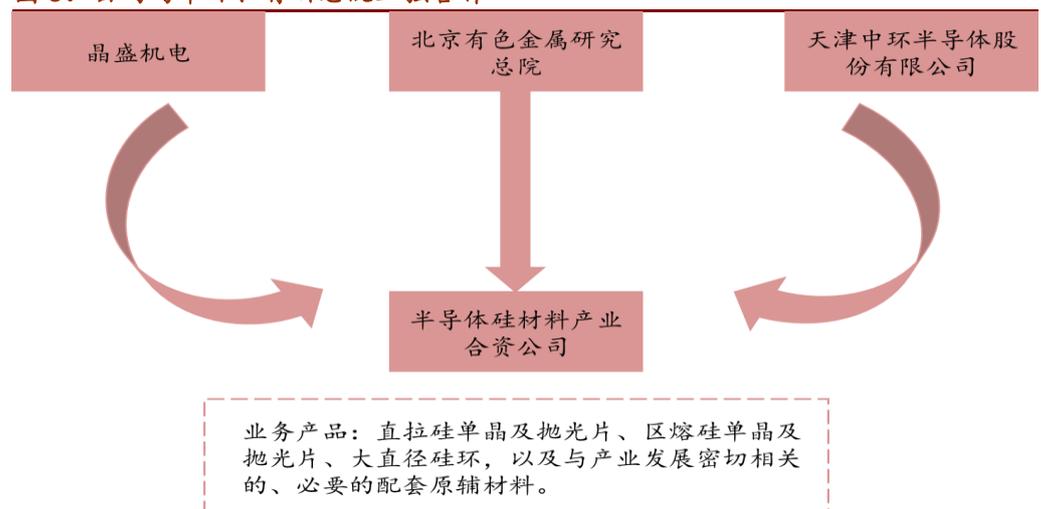
资料来源: 公司公告, 招商证券

与中环强强合作, 加大对半导体单晶炉投入: 公司于 2015 年 5 月与中环股份和有研总院签署战略合作协议, 加强资源整合, 设立半导体硅材料产业合资公司, 将进一步加大半导体硅材料产业合作, 做强做大半导体硅材料产业。

中环股份在半导体行业属龙头企业, 公司主导产品电力电子器件用半导体区熔硅单晶-硅片综合实力全球第三, 市场占有率 18%(国内市场占有率超过 75%), 光伏硅单晶研发水平全球领先, 先后开发了具有自主知识产权的转换效率大于 23% 的高效 N 型 DW 硅片, 转换效率 25%、“零衰减”的 CFZ-DW(直拉区熔)硅片。

公司有望同中环股份在晶圆上展开深度合作, 届时公司有望分享国内半导体事业的大发展。

图 3: 公司与中环、有研总院三强合作



资料来源: 公司公告, 招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1262	3031	3808	5692	6350
现金	252	1013	636	699	818
交易性投资	0	44	44	44	44
应收票据	164	384	825	1149	1429
应收款项	296	580	876	1508	1776
其它应收款	11	7	14	21	25
存货	376	347	705	1511	1467
其他	164	658	708	760	790
非流动资产	1100	1100	1158	1241	1177
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	404	621	751	853	804
无形资产	160	158	142	128	115
其他	536	321	264	261	258
资产总计	2363	4131	4966	6934	7527
流动负债	372	618	1047	2480	2445
短期借款	60	71	0	901	560
应付账款	154	175	358	547	657
预收账款	62	178	363	556	667
其他	96	194	326	476	561
长期负债	60	68	68	68	68
长期借款	48	45	45	45	45
其他	12	23	23	23	23
负债合计	432	685	1115	2547	2512
股本	883	985	985	985	985
资本公积金	313	1535	1535	1535	1535
留存收益	613	763	1130	1641	2255
少数股东权益	122	162	201	225	240
归属于母公司所有者权益	1809	3284	3651	4161	4775
负债及权益合计	2363	4131	4966	6934	7527

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(94)	(66)	(183)	(623)	560
净利润	105	204	415	603	731
折旧摊销	28	44	68	70	65
财务费用	4	6	(4)	10	17
投资收益	(3)	(3)	(3)	(4)	(3)
营运资金变动	(229)	(385)	(693)	(1368)	(256)
其它	0	68	35	68	5
投资活动现金流	(385)	(484)	(81)	(117)	31
资本支出	(250)	(93)	(129)	(156)	0
其他投资	(135)	(391)	48	38	31
筹资活动现金流	(9)	1315	(112)	803	(472)
借款变动	(26)	(35)	(72)	901	(341)
普通股增加	483	102	0	0	0
资本公积增加	(461)	1222	0	0	0
股利分配	(20)	(26)	(47)	(93)	(117)
其他	15	53	7	(6)	(14)
现金净增加额	(488)	765	(376)	63	119

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	592	1091	2270	3473	4099
营业成本	328	667	1362	2084	2500
营业税金及附加	5	14	28	43	51
营业费用	12	22	45	69	81
管理费用	125	160	333	509	601
财务费用	(3)	4	(4)	10	17
资产减值损失	20	81	45	81	22
公允价值变动收益	0	44	0	1	0
投资收益	3	3	3	3	3
营业利润	107	191	465	681	829
营业外收入	20	32	21	24	26
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	123	218	482	701	850
所得税	10	34	77	112	136
净利润	113	184	405	589	715
少数股东损益	9	(20)	(9)	(14)	(17)
归属于母公司净利润	105	204	415	603	731
EPS (元)	0.11	0.21	0.42	0.61	0.74

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	141%	84%	108%	53%	18%
营业利润	81%	78%	143%	46%	22%
净利润	59%	95%	103%	45%	21%
获利能力					
毛利率	44.6%	38.9%	40.0%	40.0%	39.0%
净利率	17.7%	18.7%	18.3%	17.4%	17.8%
ROE	5.8%	6.2%	11.4%	14.5%	15.3%
ROIC	4.7%	4.6%	9.9%	10.9%	12.6%
偿债能力					
资产负债率	18.3%	16.6%	22.4%	36.7%	33.4%
净负债比率	4.6%	2.8%	0.9%	13.6%	8.0%
流动比率	3.4	4.9	3.6	2.3	2.6
速动比率	2.4	4.3	3.0	1.7	2.0
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
存货周转率	1.1	1.8	2.6	1.9	1.7
应收帐款周转率	3.2	2.5	3.1	2.9	2.5
应付帐款周转率	3.2	4.1	5.1	4.6	4.2
每股资料 (元)					
每股收益	0.11	0.21	0.42	0.61	0.74
每股经营现金	-0.10	-0.07	-0.19	-0.63	0.57
每股净资产	1.84	3.33	3.71	4.22	4.85
每股股利	0.01	0.05	0.09	0.12	0.16
估值比率					
PE	114.9	59.0	29.0	19.9	16.4
PB	6.6	3.7	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	79.1	43.5	19.2	13.3	11.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。