

强烈推荐-A (维持)

晶盛机电 300316.SZ

目标估值: 18.00-18.00 元

当前股价: 12.76 元

2017年07月20日

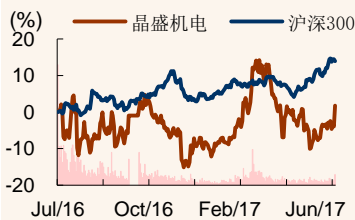
再获半导体设备订单, 2018年业绩爆发可期

基础数据

上证综指	3231
总股本(万股)	98493
已上市流通股(万股)	92093
总市值(亿元)	126
流通市值(亿元)	118
每股净资产(MRQ)	3.4
ROE(TTM)	7.1
资产负债率	19.0%
主要股东	绍兴上虞晶盛投资管
主要股东持股比例	48.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	12	6
相对表现	-3	-0	-9



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《晶盛机电(300316)——斩获超十亿订单, 2018年业绩能见度显著增强》2017-07-04
- 2、《晶盛机电(300316)——在手订单饱满, 先行指标强势增长》2017-04-26
- 3、《晶盛机电(300316)——业绩增长加速, 静待蓝宝石业务发力》2016-10-28

游家训

021-68407937
youjx@cmschina.com.cn
S1090515050001

陈术子

chenshuzi@cmschina.com.cn
S1090516080001

近日, 公司获合晶科技下属公司郑州合晶硅材料有限公司签订半导体用单晶炉生长合同, 金额超 900 万美元, 今年以来公司累计订单金额超 30.5 亿元, 2017 与 2018 年业绩能见度强。给予公司强烈推荐评级。

- 获合晶科技订单, 公司半导体装备领域地位已确立。近日公司与合晶科技签订超 900 万美元的半导体用单晶硅生长炉合同, 双方再次合作, 有助于公司做大做强半导体市场规模、扩大产业竞争优势; 同时合晶科技是全球知名的半导体企业、全球前十的半导体芯片材料供应商, 与该企业的再次合作体现公司在半导体装备领域的极强的生产与研发能力。
- 半导体装备国产化趋势下, 公司有望扩大市场: 半导体行业国产化已是必然, 大硅片制造装备需求开始逐步显示, 其中半导体装备国产化是关键, 公司再添订单, 装备制造能力已经获得行业认可, 未来国内半导体行业大发展趋势下公司也将分享行业盛宴, 有望扩大市场。
- 今年订单金额合计超 30.5 亿元, 近两年业绩爆发可预期。今年以来, 公司连续签订晶体生长设备大额订单合同, 累计签订合同金额超 30.5 亿元, 接近 2016 年营业收入额 3 倍之高。公司下游客户已经包含中环、晶澳、协鑫等主流企业, 2018 年业绩能见度显著增强。
- 蓝宝石业务竞争力极强, 将持续贡献利润: 公司全资子公司晶环电子, 使用泡生法成功生长出 300 公斤级的蓝宝石晶体, 该晶体重为 295.2 公斤, 外形规整, 通体透明, 无裂纹, 无晶界, 气泡较少, 可应用于 LED 的 4 寸晶棒有效长度达到 3400 毫米左右, 预计成本将实现 20% 左右的下降, 是行业之最。未来蓝宝石业务将为公司贡献稳定利润, 公司或由半导体装备企业转型成为“半导体装备+材料”的企业。
- 投资建议: 维持强烈推荐评级。预计 17/18 年净利润将达到 4.25/6.43 亿元, 目标价 18 元。
- 风险提示: 订单确认周期不确定; 应收账款拖欠

财务数据与估值

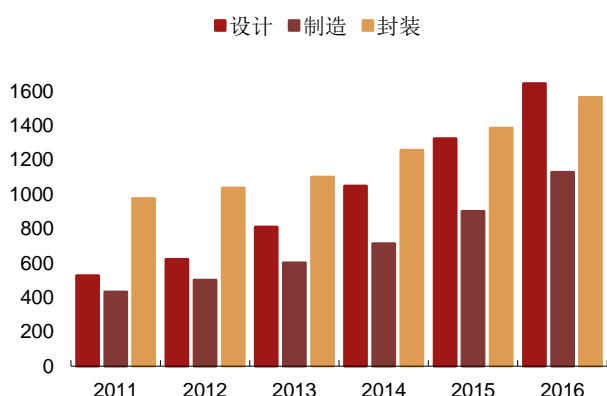
会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	592	1091	2347	3755	4430
同比增长	141%	84%	115%	60%	18%
营业利润(百万元)	107	191	477	727	891
同比增长	81%	78%	150%	52%	22%
净利润(百万元)	105	204	425	643	785
同比增长	59%	95%	109%	51%	22%
每股收益(元)	0.11	0.21	0.43	0.65	0.80
PE	120.2	61.7	29.6	19.6	16.0
PB	6.9	3.8	3.4	3.0	2.6

资料来源: 公司数据、招商证券

1、半导体国产化进程中装备是最大难题

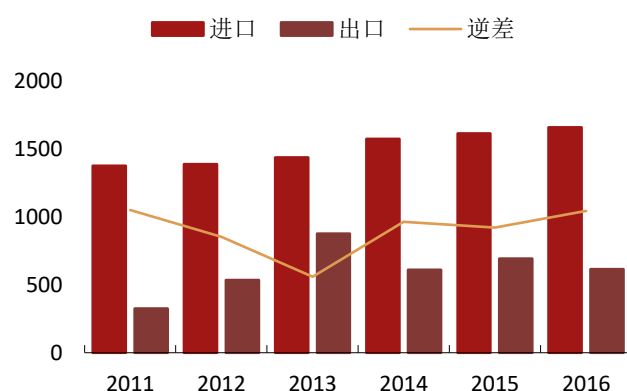
半导体材料的国产化替代是必然趋势，进程已逐渐加快：目前我国集成电路制造主要受到大硅片及晶圆产能的掣肘，国内半导体需求占全球市场份额已超过 50%，而半导体材料国内企业产量占比仅约 15%左右，进口规模较大，国产替代的紧迫性不言而喻。根据国际半导体协会统计数据显示，2016 至 2017 年间，综合 8 寸、12 寸厂来看，确定新建的晶圆厂就有 19 座，其中中国大陆就占了 10 座，中国未来将成为全球主要的晶圆工厂。新增的 12 寸晶圆产能中，88%来自大陆晶圆厂，9%来自台湾晶圆厂，3%来自美国晶圆厂。

图 1：我国集成电路市场规模迅速扩大



资料来源：中国半导体行业协会，招商证券

图 2：我国集成电路进出口逆差 (单位: 亿美元)



资料来源：中国半导体行业协会，招商证券

半导体装备国产化是关键，也是一大难点：半导体材料制造过程中，装备最重要。因此实现半导体装备国产化是实现半导体材料国产化的关键。半导体设备研发周期长，投资金额大且风险高，国产化难度极高。

国家政策大力支持半导体设备国产化：2014 年，国家发布《国家集成电路产业发展推进纲要》，重点提出要突破集成电路关键装备和材料。加强集成电路装备、开发光刻胶、大尺寸硅片等关键材料。2014 年 9 月成立了国家集成电路产业投资基金，并实行市场化、专业化运作，带动多渠道资金投入集成电路领域，破解产业投融资瓶颈，装备国产化是国家未来的发展重点之一。

表 1：2000 年以来集成电路主要政策

时间	部门	政策名称
2000 年 6 月	国务院	鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策
2006 年 2 月	国务院	国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）
2011 年 2 月	国务院	进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干意见
2012 年 2 月	工信部	集成电路产业“十二五”发展规划
2014 年 6 月	工信部	国家集成电路产业发展推进纲要

资料来源：工信部，招商证券

2、公司半导体装备积累深厚，技术能力强

深耕半导体装备领域多年，持续保持技术领先：公司曾先后承担“300mm 硅单晶直拉生长装备的开发”和“8 英寸区熔硅单晶炉国产设备研制”课题，已掌握半导体极大直径硅单晶生长设备设计、制造的先进技术，并持续保持技术领先地位。

公司目前已与合晶科技进行两次合作，且有少量设备销往台湾，半导体设备能力已经得到市场认可，十分深厚。

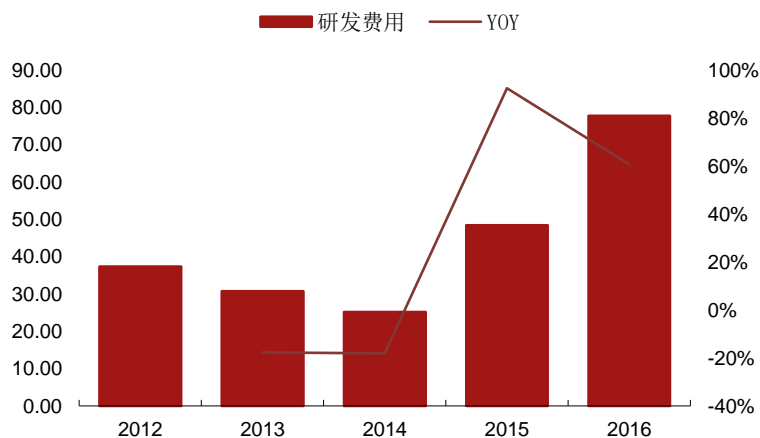
研发投入大，半导体单晶炉核心技术国内外领先：公司 2016 年研发支出共计 7770.78 万元，占营业收入总额的 7.1%，同比增长 61%；研发人员较去年同期增长 32%，达 273 人，同时硕士人数大幅增加，2016 年硕士及其以上学历达到 60 人。

表 2：公司人员构成情况

	2012	2013	2014	2015	2016
博士		4	5	4	5
硕士	10	8	13	28	55
本科	54	46	109	218	261
专科	56	53	176	414	453
其他学历	184	172	233	423	458

资料来源：公司公告，招商证券

图 3：公司研发费用情况



资料来源：招商证券

3、在手订单饱满，2018 年业绩能见度显著增强

公司 2017 年以来与中环、晶澳、合晶科技等下游主流客户签订合同，累计合同金额超过 30.5 亿元，远超 2016 年营业收入，公司 2017-2018 年业绩可预见性极强，且会出现大幅增长。

表 3：公司 2017 年以来签订合同情况

客户	合同内容	交货时间	签订/中标时间	合同金额(万元)
某光伏企业	晶体生长设备	按月分批交货，2017 年 8 月 30 日前交付全部设备	2017 年 2 月	33,920
宜昌南玻硅材料有限公司	多晶铸锭炉供货合同	按月分批交货，2017 年 6 月 15 日前交付全部设备。	2017 年 2 月	14,400
内蒙古中环光伏材料有限公司	全自动直拉单晶炉合同	按月分批交货，2017 年 6 月底前交付全部设备。	2017 年 3 月	67,890
	单晶硅棒切磨加工一体机合同	按月分批交货，2017 年 7 月底前交付全部设备	2017 年 3 月	14,520

	晶棒单线截断机合同	按月分批交货，2017年7月底前交付全部设备。	2017年3月	715
内蒙古中环光伏材料有限公司	全自动晶体生长炉	中标，合同未签订	2017年4月	36,270
	单晶硅棒切磨加工一体			6,600
	晶棒单线截断机			260
包头晶澳太阳能科技有点公司	全自动晶体生长炉	按月分批交货，2017年12月31日前交付全部设备	2017年6月	30942
中环光伏	自动晶体生长炉	中标，合同未签订	2017年7月	超过10亿元
郑州合晶硅材料	半导体用单晶硅生长炉	合同已签订	2017年7月	超过800万美元
合计				超过30.5亿元

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	3852	6102	6812
现金	252	1013	596	758	886
交易性投资	0	44	44	44	44
应收票据	164	384	853	1242	1545
应收款项	296	580	905	1630	1920
其它应收款	11	7	14	23	27
存货	376	347	729	1634	1586
其他	164	658	711	772	805
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	5010	7344	7990
流动负债	372	618	1081	2842	2816
短期借款	60	71	0	1140	783
应付账款	154	175	370	592	710
预收账款	62	178	376	601	721
其他	96	194	335	510	602
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	1148	2910	2883
股本	883	985	985	985	985
资本公积金	313	1535	1535	1535	1535
留存收益	613	763	1141	1689	2349
少数股东权益	122	162	201	224	237
归属于母公司所有者权益	1809	3284	3661	4209	4869
负债及权益合计	2363	4131	5010	7344	7990

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(94)	(66)	(223)	(756)	599
净利润	105	204	425	643	785
折旧摊销	28	44	68	70	65
财务费用	4	6	(4)	13	23
投资收益	(3)	(3)	(3)	(4)	(3)
营运资金变动	(229)	(385)	(749)	(1557)	(277)
其它	0	68	39	79	6
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)	1035	(502)
借款变动	(26)	(35)	(72)	1140	(357)
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)	(95)	(125)
其他	15	53	7	(9)	(20)
现金净增加额	(488)	765	(417)	162	128

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	2347	3755	4430
营业成本	328	667	1408	2253	2703
营业税金及附加	5	14	29	47	55
营业费用	12	22	46	74	88
管理费用	125	160	344	551	650
财务费用	(3)	4	(4)	13	23
资产减值损失	20	81	49	94	24
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	477	727	891
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	494	747	912
所得税	10	34	79	119	145
净利润	113	184	416	628	767
少数股东损益	9	(20)	(10)	(15)	(18)
归属于母公司净利润	105	204	425	643	785
EPS (元)	0.11	0.21	0.43	0.65	0.80

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	141%	84%	115%	60%	18%
营业利润	81%	78%	150%	52%	22%
净利润	59%	95%	109%	51%	22%
获利能力					
毛利率	44.6%	38.9%	40.0%	40.0%	39.0%
净利率	17.7%	18.7%	18.1%	17.1%	17.7%
ROE	5.8%	6.2%	11.6%	15.3%	16.1%
ROIC	4.7%	4.6%	10.2%	11.1%	12.9%
偿债能力					
资产负债率	18.3%	16.6%	22.9%	39.6%	36.1%
净负债比率	4.6%	2.8%	0.9%	16.1%	10.4%
流动比率	3.4	4.9	3.6	2.1	2.4
速动比率	2.4	4.3	2.9	1.6	1.9
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
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	3.2	3.0	2.5
应付帐款周转率	3.2	4.1	5.2	4.7	4.2
每股资料 (元)					
每股收益	0.11	0.21	0.43	0.65	0.80
每股经营现金	-0.10	-0.07	-0.23	-0.77	0.61
每股净资产	1.84	3.33	3.72	4.27	4.94
每股股利	0.01	0.05	0.10	0.13	0.17
估值比率					
PE	120.2	61.7	29.6	19.6	16.0
PB	6.9	3.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA					

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。