



2017年08月01日

证券研究报告/点评报告

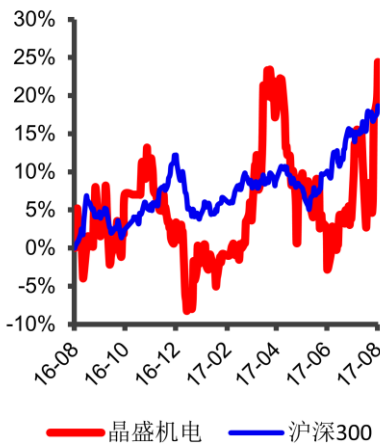
增持(维持)

光伏设备/电源设备/电气设备

基础数据:

总股本	9.85 亿股
流通股本	9.21 亿股
ROE (2016 年)	9.7%
EPS (2016 年)	0.23 元
8 月 1 日收盘价	14.96 元

股价表现:



相关报告:

事件点评: 晶盛机电 (300316)
——业绩大幅增长, 单晶高景气度拉动设备投资

长城国瑞证券研究所

分析师:

潘永乐

panyongle@gwgsc.com

执业证书编号:

S0200512010001

联系电话: 0592-2079825

地址: 厦门市深田路 46 号

深田国际大厦 19 楼

长城国瑞证券有限公司

晶盛机电 (300316) 事件点评

——半导体设备有望取得实质性突破, 继续受益单晶替代多晶浪潮

事件:

◆2017 年 6 月 29 日公司公告与包头晶澳太阳能科技有限公司 (以下简称“包头晶澳”) 签订了全自动晶体生长炉买卖合同, 本次合同金额为人民币 3.09 亿元。

◆2017 年 7 月 4 日公司公告中标内蒙古中环光伏材料有限公司 (以下简称“中环光伏”) 可再生能源太阳能电池用单晶硅材料和超薄高效太阳能电池用硅单晶切片产业化工程四期项目设备采购第三批第一包, 预计金额超过 10 亿元。

投资要点:

◆连续中标大订单, 公司经营情况持续向好。2017 年以来公司已累计获得超过人民币 8000 万元的半导体设备订单, 并多次斩获光伏用晶体生长炉等光伏设备重大订单, 相关光伏设备的订单累计金额约 30.24 亿元, 相当于 2016 年营业收入 10.91 亿元的 2.77 倍, 为全年业绩增长奠定了扎实的基础, 公司晶体生长设备的龙头地位得以不断巩固。

◆获合晶科技半导体装备订单, 进一步打开半导体装备市场。近日公司与合晶科技下属公司郑州合晶硅材料有限公司签订了半导体用单晶硅生长炉合同, 合同金额超 900 万美元, 今年以来公司合计签订的半导体设备订单已超人民币 8000 万元。集成电路上游晶圆厂的建设正在加速进行, 预计未来 1-2 年全球新建的 19 个晶圆厂有 9 个落户中国, 中国将成为全球主要晶圆生产基地之一。合晶科技是全球前十的半导体硅芯片材料供应商, 此前与公司已建立较好的业务合作基础, 本次再获合晶科技半导体装备订单, 一方面印证晶盛机电的产品技术和质量获得认可, 另一方面巩固了双方合作关系, 有助于公司进一步开拓半导体装备市场。公司紧抓集成电路与半导体市场发展机遇, 已成功研发了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；公司所承担的“8英寸区熔硅单晶炉国产设备研制”课题顺利通过国家02专项验收专家组的正式验收，产品“FZ100A-ZJS 区熔硅单晶炉”已经能够生长8英寸的半导体级单晶硅棒，且率先掌握了生长12英寸的半导体级单晶硅棒的技术。未来半导体需求的爆发将成为公司业绩大增的最大边际所在。

图表 1：晶盛机电 2017 年订单/中标情况

项目名称	项目批次	产品	时间	金额
合晶科技半导体用单晶硅生长炉合同	——	半导体用单晶硅生长炉	2017 年 7 月	超 900 万美元
内蒙古中环光伏可再生能源太阳能电池用单晶硅材料和超薄高效太阳能电池用硅单晶切片产业化工程四期项目设备采购	第三批第一包	自动晶体生长炉	2017 年 7 月	超 10 亿元
包头晶澳全自动晶体生长炉合同	——	全自动晶体生长炉	2017 年 6 月	30942 万元
内蒙古中环光伏可再生能源太阳能电池用单晶硅材料和超薄高效太阳能电池用硅单晶切片产业化工程四期项目设备采购	第二批第一包	自动晶体生长炉	2017 年 4 月	超 4 亿元
	第二批第二包	单晶硅棒切磨处理机		
	第二批第三包	单晶硅棒截断机		
内蒙古中环光伏可再生能源太阳能电池用单晶硅材料和超薄高效太阳能电池用硅单晶切片产业化工程四期项目设备采购（已签订合同）	第一批第一包	晶体生长炉	2017 年 1 月	67890 万元
	第一批第二包	单晶硅棒切磨处理机		14520 万元
	第一批第三包	单晶硅棒截断机		715 万元
宜昌南玻多晶铸锭炉供货合同	——	多晶铸锭炉	2017 年 2 月	14400 万元
A 公司设备买卖合同	——	晶体生长设备	2017 年 2 月	33920 万元
合计				超 30.85 亿元

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

◆分布式光伏加速发展、光伏扶贫及领跑者计划推增单晶需求。国内单晶替代多晶趋势正在持续演进，主要光伏企业纷纷扩充单晶产能。扩建单晶产线首先需购置单晶生长设备，但目前国内仅剩下晶盛机电对外大规模销售单晶炉。因此公司的单晶生产设备成为除隆基股份外中环光伏、晶澳



太阳能等高端客户扩产单晶产能的首要选择，在单晶替代多晶浪潮中公司订单量有望持续增加，支撑后续业绩增长。

图表 2：主要厂商单晶产能扩产计划

公司名称	项目名称	启动时间	规模	达产时间
	楚雄年产 10GW 单晶硅片项目	2017 年 3 月	10GW, 投资 17.18 亿元	建设期约 18 个月
	丽江年产 5GW 单晶硅棒项目	2016 年 10 月	5GW, 投资 20.99 亿元	预计 2018 年上半年陆续投产
	保山年产 5GW 单晶硅棒项目	2016 年 10 月	5GW, 投资 20.99 亿元	预计 2018 年上半年陆续投产
	宁夏隆基年产 1GW 单晶硅棒项目	2016 年 10 月	1GW, 投资 4.36 亿元	预计 2017 年 7 月底完成设备调试和试运行
隆基股份	马来西亚古晋年产 300MW 单晶硅棒、1GW 单晶硅片、500MW 单晶电池、500MW 单晶组件项目	2016 年 8 月	16.37 亿元	预计 2017 年一季度投产
	银川 3GW 单晶硅棒、3GW 切片和 500MW 组件项目	2015 年 9 月	约 30 亿元	2018 年 6 月
	乐叶光伏年产 500MW 高效单晶光伏组件项目	2016 年 6 月	500MW, 投资约 5 亿元	建设期 1 年
	印度 500MW 单晶高效电池和 500MW 组件生产项目	2015 年 11 月	约 14.19 亿元	2017 年底
	泰州乐叶年产 2GW 高效单晶 PERC 电池项目	2015 年 12 月	19.82 亿元	已基本投产
	泰州乐叶年产 2GW 高效光伏组件项目	2015 年 12 月	5.93 亿元	已部分投产
中环股份	可再生能源太阳能电池用单晶硅材料和超薄高效太阳能电池用硅单晶切片产业化工程四期项目	2016 年 6 月	8GW, 投资约 67 亿元	——
协鑫集成	宁夏 10GW 单晶硅项目	2015 年 5 月	10GW	首期 1GW 已达产
晶科能源	——	2016 年 7 月	2GW	2016 年底达产 1GW, 2017 年底达产 1GW
中卫银阳	——	2016 年	约 4GW	——
中来股份	2.1GW 型单晶电池项目	2016 年 2 月	2.1GW, 投资约 15.2 亿元	建设期 1.5 年
平煤股份	2GW 太阳能单晶电池项目	2016 年 6 月	2GW	建设期 1 年

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



◆蓝宝石研发进展顺利，高端晶体制造有望形成第二增长级。公司大尺寸蓝宝石晶体研发取得积极进展，在子公司晶环电子车间使用泡生法成功生长出 300 公斤级的蓝宝石晶体，可应用于 LED 的 4 寸晶棒有效长度达到 3400 毫米左右，使公司成为国际上少数几家掌握 300 公斤级大尺寸泡生法蓝宝石晶体生长技术的公司之一，远远领先于国内 60-130 公斤的平均水平。目前蓝宝石在 LED 领域广泛应用，而大尺寸蓝宝石晶体在 6 寸以上 LED 衬底、大尺寸面板的应用上优势突出，并且据测算 300 公斤级蓝宝石量产后的单位成本较之 150 公斤级的蓝宝石下降 20%，将显著增强公司蓝宝石产品的竞争力。另外，公司蓝宝石工厂位于内蒙古，用电成本较低仅 0.2 元左右，且可利用自有设备生产，在节约设备成本的同时也通过掌握蓝宝石核心技术实现有效质量控制。

投资建议：

公司2016年已完成定向增发，价格13.20元，目前股价仍低于定增价。公司2017年已公告新签订单超30.85亿元，考虑到公司在单晶扩产浪潮中作为设备商率先收益以及公司半导体业务的前景，我们预计2017、2018年公司EPS分别为0.42、0.53元，继续维持其“增持”的投资评级。

风险提示：

单晶替代多晶进程不及预期；蓝宝石产品销售情况不及预期；公司产能受限业绩释放进度不及预期。

主要财务数据及预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	245.32	591.78	1091.47	2150.00	3250.00
增长率(%)	40.17%	141.23%	84.44%	96.98%	51.16%
归母净利润（百万元）	65.81	104.61	203.75	410.17	518.33
增长率(%)	51.68%	58.96%	94.76%	101.31%	26.37%
EPS（元）	0.067	0.106	0.207	0.416	0.526
毛利率	39.28%	44.58%	38.87%	40.00%	35.00%
净资产收益率	3.82%	5.78%	6.21%	11.55%	13.33%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



预测财务报表（单位：百万元）

利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	245.32	591.78	1091.47	2150.00	3250.00
减：营业成本	148.95	327.95	667.22	1290.00	2112.50
营业税金及附加	2.84	4.99	13.67	26.92	40.69
营业费用	5.13	11.95	21.60	32.25	48.75
管理费用	61.02	125.11	160.03	334.34	466.82
财务费用	-25.83	-3.42	3.87	-22.31	-32.53
资产减值损失	-2.67	20.34	81.00	32.89	32.89
加：投资收益	3.37	2.52	3.13	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	43.84	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	59.24	107.38	191.05	455.91	580.87
加：其他非经营损益	10.20	15.66	27.40	18.01	18.01
利润总额	69.44	123.04	218.45	473.92	598.88
减：所得税	5.13	9.83	34.45	71.09	89.83
净利润	64.31	113.21	184.00	402.83	509.05
减：少数股东损益	-1.50	8.60	-19.75	-7.34	-9.28
归母净利润	65.81	104.61	203.75	410.17	518.33

资料来源：WIND，长城国瑞证券研究所

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	134.14	-90.90	-63.58	747.74	298.54
投资性现金净流量	-391.73	-384.72	-483.78	15.31	15.31
筹资性现金净流量	3.33	-9.19	1315.32	-190.00	-146.48
现金流量净额	-254.26	-484.81	767.96	573.05	167.37

资料来源：WIND，长城国瑞证券研究所

资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
货币资金	732.56	242.30	993.79	1566.84	1734.21
应收和预付款项	212.65	488.74	1019.07	1102.82	1351.17
存货	241.27	375.50	346.62	250.00	280.00
其他流动资产	124.88	145.20	650.19	650.19	650.19
长期股权投资	0.00	0.00	0.24	0.24	0.24
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	419.40	787.22	812.44	687.47	562.50
无形资产和开发支出	141.16	248.05	195.67	178.29	160.91
其他非流动资产	2.77	32.80	51.34	41.00	30.66
资产总计	1874.68	2319.82	4069.37	4476.85	4769.87
短期借款	0.00	60.08	71.08	0.00	0.00
应付和预收款项	109.97	261.45	486.78	705.76	670.76
长期借款	0.00	48.27	45.00	45.00	45.00
其他负债	0.00	19.36	20.81	20.81	20.81
负债合计	109.97	389.16	623.67	771.57	736.57
股本	400.05	883.44	985.08	985.08	985.08
资本公积	773.76	312.76	1535.16	1535.16	1535.16
留存收益	547.92	612.53	763.29	1030.21	1367.52
归属母公司股东权益	1721.73	1808.73	3283.52	3550.45	3887.76
少数股东权益	42.98	121.93	162.18	154.83	145.55
股东权益合计	1764.71	1930.66	3445.70	3705.28	4033.31
负债和股东权益合计	1874.68	2319.82	4069.37	4476.85	4769.87

资料来源：WIND，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。