

2017年08月28日

## 晶盛机电 (300316.SZ)

### 光伏、半导体业务齐发力，业绩高速增长符合预期

■ **业绩高速增长符合预期：**公司发布中报，上半年实现营收 8.09 亿元，同比增长 91.56%；归母净利润 1.42 亿元，同比增长 88.16%。公司预计前三季度实现净利润 2.20~2.59 亿元，同比增长 70%~100%。基本每股收益达到 0.22~0.26 元，同比增长 46.67%~73.33%。

■ **持续中标大订单，光伏业务增长强劲：**公司 8 月 16 日公告中标内蒙古中环光伏硅单晶切片产业化工程四期项目第三批第一包设备采购订单，订单金额 10.87 亿元。这是公司继中标前两批六个包订单后又一次中标。截至目前，公司今年已新接晶体硅生长设备及光伏智能化设备订单逾 30 亿元，是 2016 年营收的 2.83 倍。且大部分订单今年年内交货，将为今年公司业绩提供支撑。

受分布式光伏发展强劲带动，国内硅晶体需求旺盛。其中单晶硅由于光电转换效率更高，渗透率正逐步加大。公司是国内少数几家具备单晶炉大规模制造能力的企业之一，与中环光伏、晶澳新能源等优质客户合作密切，业绩增长持续强劲。

■ **重视研发，多项技术获得突破：**公司上半年研发支出达到 6546 万元，占营收的 8.09%。上半年新获授权发明专利 3 项，实用新型专利 29 项，外观专利一项。在蓝宝石生长、国家重大专项子课题“8 英寸区熔单晶炉国产设备研制”、超导磁场单晶生长炉、半导体单晶硅滚圆机、截断机等设备上取得显著进展，业绩增长点进一步增加。

■ **半导体业务受益行业大发展，增长快速：**半导体集成电路使用的硅单晶要求均匀性高、缺陷密度小，公司是国内少数可以生产的企业之一，上半年新签订单达到 8500 万元。我国重视半导体产业发展，截至 2020 年全球拟建设的 26 家晶圆厂中 12 家落户中国，且《中国制造 2025》也对高纯度单晶硅国产化率提出了要求，未来几年将成为我国半导体行业固定资产投资高峰期，公司将持续受益。

■ **突破大公斤级蓝宝石长晶技术，打造新增长点：**蓝宝石具备硬度高、透光性好等优点，可应用于屏幕、镜头、LED 等多个领域。公司突破了 300 公斤级蓝宝石，可应用于 LED 的 4 寸晶棒有效长度达到 3400mm，远高于目前 60~130 公斤水平。在大尺寸 LED、面板应用中优势显著，且量产单位成本较 150 公斤级下降 20%，大大增强公司产品竞争力。随着蓝宝石的广泛应用，该业务有望成为公司又一增长点。

■ **首次给予买入-A 投资评级，6 个月目标价 18.72 元：**我们预计公司 2017 年-2019 年的收入分别为 21.24 亿元、32.98 亿元、42.95 亿元，净利润分别为 4.74 亿元、6.60 亿元、8.83 亿元，成长性突出；首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 18.72 元，相当于 2017 年 39 倍动态市盈率。

■ **风险提示：**新业务拓展不达预期，市场竞争加剧

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	591.8	1,091.5	2,124.2	3,297.7	4,294.6
净利润	104.6	203.7	473.5	660.4	882.5
每股收益(元)	0.11	0.21	0.48	0.67	0.90
每股净资产(元)	1.84	3.33	3.58	3.91	4.35

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	145.0	74.4	32.0	23.0	17.2
市净率(倍)	8.4	4.6	4.3	3.9	3.5
净利润率	17.7%	18.7%	22.3%	20.0%	20.5%
净资产收益率	5.9%	5.3%	12.6%	16.3%	19.2%
股息收益率	0.3%	0.6%	1.7%	2.2%	3.0%
ROIC	9.4%	9.5%	18.1%	22.3%	25.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级 **买入-A**

首次评级

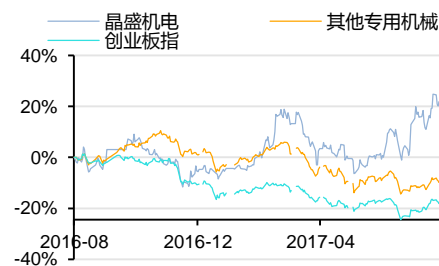
6 个月目标价：**18.72 元**

股价 (2017-08-28) **15.40 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	15,167.86
流通市值(百万元)	14,182.35
总股本(百万股)	984.93
流通股本(百万股)	920.93
12 个月价格区间	11.12/15.58 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.98	19.16	35.24
绝对收益	8.76	23.89	19.4

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004  
wangsw@essence.com.cn  
021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

### 相关报告

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	591.8	1,091.5	2,124.2	3,297.7	4,294.6	<b>成长性</b>					
减:营业成本	327.9	667.2	1,181.7	1,830.8	2,379.1	营业收入增长率	141.2%	84.4%	94.6%	55.2%	30.2%
营业税费	5.0	13.7	23.0	34.9	48.6	营业利润增长率	81.3%	77.9%	170.6%	42.0%	30.9%
销售费用	11.9	21.6	42.5	98.9	128.8	净利润增长率	59.0%	94.8%	132.4%	39.5%	33.6%
管理费用	125.1	160.0	318.6	593.6	773.0	EBITDA 增长率	203.1%	80.1%	136.8%	40.9%	30.4%
财务费用	-3.4	3.9	-3.9	-6.0	-5.8	EBIT 增长率	211.2%	87.5%	163.2%	41.9%	31.2%
资产减值损失	20.3	81.0	20.0	20.0	20.0	NOPLAT 增长率	209.1%	71.6%	165.7%	41.9%	31.2%
加:公允价值变动收益	-	43.8	-29.2	4.9	6.5	投资资本增长率	69.3%	40.2%	15.2%	14.9%	10.4%
投资和汇兑收益	2.5	3.1	4.0	4.0	4.0	净资产增长率	9.4%	78.5%	6.7%	8.5%	9.9%
<b>营业利润</b>	107.4	191.1	517.1	734.3	961.3	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	15.7	27.4	30.0	30.0	30.0	毛利率	44.6%	38.9%	44.4%	44.5%	44.6%
<b>利润总额</b>	123.0	218.4	547.1	764.3	991.3	营业利润率	18.1%	17.5%	24.3%	22.3%	22.4%
减:所得税	9.8	34.5	82.1	114.6	148.7	净利润率	17.7%	18.7%	22.3%	20.0%	20.5%
<b>净利润</b>	104.6	203.7	473.5	660.4	882.5	EBITDA/营业收入	22.3%	21.7%	26.5%	24.0%	24.0%
						EBIT/营业收入	17.6%	17.9%	24.2%	22.1%	22.2%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	固定资产周转天数	158	169	118	92	81
货币资金	252.3	1,012.6	811.9	699.9	758.4	流动营业资本周转天数	353	351	251	183	163
交易性金融资产	-	43.8	14.6	19.5	26.0	流动资产周转天数	782	708	547	391	351
应收账款	307.2	586.7	829.4	1,185.8	1,200.1	应收账款周转天数	121	147	120	110	100
应收票据	163.7	384.1	442.0	657.2	774.3	存货周转天数	188	119	111	94	89
预付账款	17.8	48.3	69.1	63.1	108.7	总资产周转天数	1,295	1,071	753	544	478
存货	375.5	346.6	966.4	762.7	1,352.1	投资资本周转天数	833	682	440	326	282
其他流动资产	145.9	609.3	295.7	350.3	418.4						
可供出售金融资产	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	5.9%	5.3%	12.6%	16.3%	19.2%
长期股权投资	-	0.2	0.2	0.2	0.2	ROA	4.8%	4.5%	9.8%	12.5%	13.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	9.4%	9.5%	18.1%	22.3%	25.4%
固定资产	404.4	620.8	772.6	911.0	1,016.9	<b>费用率</b>					
在建工程	382.8	191.7	295.0	297.0	268.2	销售费用率	2.0%	2.0%	2.0%	3.0%	3.0%
无形资产	160.0	157.9	153.7	149.5	145.3	管理费用率	21.1%	14.7%	15.0%	18.0%	18.0%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	财务费用率	-0.6%	0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
<b>资产总额</b>	2,362.8	4,131.1	4,758.9	5,212.2	6,182.2	三费/营业收入	22.6%	17.0%	16.8%	20.8%	20.9%
短期债务	60.1	71.1	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付账款	162.9	186.0	473.7	589.6	728.4	资产负债率	18.3%	16.6%	22.7%	23.4%	29.0%
应付票据	36.4	122.8	131.3	255.4	271.9	负债权益比	22.4%	19.9%	29.4%	30.6%	40.9%
其他流动负债	-	-	-	-	-	流动比率	3.39	4.91	3.21	3.10	2.61
长期借款	48.3	45.0	-	-	-	速动比率	2.38	4.35	2.31	2.47	1.85
其他非流动负债	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-30.41	50.39	-129.99	-121.88	-165.76
<b>负债总额</b>	432.2	685.4	1,080.8	1,219.8	1,795.3	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	121.9	162.2	153.7	142.9	103.0	DPS(元)	0.05	0.10	0.26	0.34	0.46
股本	883.4	985.1	985.1	985.1	985.1	分红比率	50.7%	48.3%	53.3%	50.8%	50.8%
留存收益	942.9	2,318.0	2,539.3	2,864.5	3,298.7	股息收益率	0.3%	0.6%	1.7%	2.2%	3.0%
<b>股东权益</b>	1,930.7	3,445.7	3,678.1	3,992.5	4,386.8						
						<b>现金流量表</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>		<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
净利润	113.2	184.0	473.5	660.4	882.5	EPS(元)	0.11	0.21	0.48	0.67	0.90
加:折旧和摊销	28.4	43.7	49.0	63.8	77.1	BVPS(元)	1.84	3.33	3.58	3.91	4.35
资产减值准备	20.3	81.0	-	-	-	PE(X)	145.0	74.4	32.0	23.0	17.2
公允价值变动损失	-	-43.8	-29.2	4.9	6.5	PB(X)	8.4	4.6	4.3	3.9	3.5
财务费用	4.4	6.3	-3.9	-6.0	-5.8	P/FCF	-30.9	-31.5	-1,560.5	61.5	27.5
投资损失	-2.5	-3.1	-4.0	-4.0	-4.0	P/S	25.6	13.9	7.1	4.6	3.5
少数股东损益	8.6	-19.8	-8.5	-10.8	-39.9	EV/EBITDA	97.5	46.1	25.7	18.3	14.0
营运资金的变动	-260.9	-779.3	-95.0	-285.6	-256.4	CAGR(%)	79.0%	66.1%	93.4%	79.0%	66.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	-94.0	-66.1	381.8	422.8	660.0	PEG	1.8	1.1	0.3	0.3	0.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-384.7	-483.8	-237.5	-205.7	-159.0	ROIC/WACC	0.8	0.8	1.6	2.0	2.3
<b>融资活动产生现金流量</b>	-9.2	1,315.3	-345.0	-329.0	-442.6	REP	8.9	5.3	3.2	2.3	1.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034