

投资评级：买入(维持)

晶盛机电(300316)

业绩拐点显现，长期增长可期

市场数据 2019-10-28

收盘价(元)	14.33
一年内最低/最高(元)	8.71/16.34
市盈率	33.8
市净率	4.46

基础数据

净资产收益率(%)	15.30
资产负债率(%)	33.2
总股本(亿股)	12.84

最近12月股价走势



联系信息

龚斯闻	分析师
SAC 证书编号: S0160518050001	021-68592229
gsw@ctsec.com	
周森顺	联系人
zhoums@ctsec.com	021-68592219
付正浩	联系人
fuzhenghao@ctsec.com	021-68592272

相关报告

- 《晶盛机电(300316):在手订单饱满,业绩重回高增速可期》 2019-09-02
- 《晶盛机电(300316):签订晶科大单,持续受益硅片扩产周期》 2019-07-11
- 《晶盛机电(300316):光伏+半导体双轮驱动,大国重器满载而“硅”》 2019-06-20

事件: 公司发布2019年三季报:1-9月实现营业收入20.1亿元,同比增长6.2%;归母净利润4.7亿元,同比增长5.9%;扣非后归母净利润4.5亿元,同比增长6.7%。

● 订单兑现加速,业绩拐点显现

公司Q3单季度实现营收8.3亿元,同比增长28.4%,实现归母净利润2.2亿元,同比增长37.4%。公司单季度营收与净利润均创历史新高,主要受益于客户订单验收进度加快,业绩兑现开始加速。2019年以来,中环、晶科、上机数控分别公布25GW、25GW、5GW单晶硅片扩产计划。我们此前测算,每GW单晶硅片产能对应单晶炉投资在2亿元左右,对应订单规模总额预计在100亿元。公司是国内单晶炉设备龙头企业,深度受益本轮光伏行业单晶硅片扩产周期,测算今年以来公司新签订合同合计超24亿元。截至2019Q3末,公司未完成合同总计25.6亿元,其中未完成半导体设备合同5.4亿元,在手订单饱满,业绩增长具备较大确定性。

● 盈利能力稳步提升,控费能力优化显著

公司2019Q3单季度毛利率为40.6%(同比-1.8pct,环比+1.4pct),连续3季度实现环比提升,净利率为26.7%,创上市以来新高,主要系公司控费能力改善所致。公司2019Q3三费率合计8.9%(同比-4.2pct),其中销售费用率1.1%(同比-0.4pct);管理费用率3.9%(同比-0.1pct);研发费用率3.7%(同比-3.4pct);财务费用率0.1%(同比-0.4pct)。

● 中环宜兴工厂开始进场,半导体设备业务有望提速

公司是国内半导体硅片设备核心供应商,掌握8-12英寸硅片制造设备核心工艺,并以单晶炉、区熔炉为核心设备,大力布局后道配套设备,产品结构不断丰富,建立半导体材料关键加工设备的国产领先优势。公司参股企业中环领先半导体项目总投资约30亿美元,规划总产能为年产8英寸抛光片900万片和12英寸抛光片600万片。其中项目一期投资约15亿美元,一期宜兴工厂8英寸硅片产线已于Q3正式投产,12英寸项目预计Q4实现设备搬入,2020Q1开始投产。公司作为半导体设备提供商,业务订单有望提速,成为公司业绩增长亮点。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2019~2021年EPS分别为0.53元、0.72元、0.92元,对应PE分别为28.1倍、20.8倍、16.2倍。维持公司“买入”评级。

风险提示: 国内光伏产业不及预期;半导体业务发展不及预期。

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	1,949	2,536	3,025	4,034	5,006
增长率	78.6%	30.1%	19.3%	33.3%	24.1%
归属母公司股东净利润(百万)	387	582	682	919	1,184
增长率	89.8%	50.6%	17.1%	34.9%	28.8%
每股收益(元)	0.30	0.45	0.53	0.72	0.92
市盈率(倍)	49.5	32.9	28.1	20.8	16.2

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,949	2,536	3,025	4,034	5,006	成长性					
减: 营业成本	1,201	1,534	1,815	2,400	2,928	营业收入增长率	78.6%	30.1%	19.3%	33.3%	24.1%
营业税费	31	26	36	48	55	营业利润增长率	124.2%	51.6%	18.2%	35.3%	28.9%
销售费用	37	46	57	75	90	净利润增长率	89.8%	50.6%	17.1%	34.9%	28.8%
管理费用	251	114	357	480	601	EBITDA 增长率	69.3%	105.7%	2.9%	34.4%	28.2%
财务费用	-3	-2	2	2	3	EBIT 增长率	79.8%	114.8%	2.2%	35.3%	28.9%
资产减值损失	98	93	95	95	95	NOPLAT 增长率	124.5%	53.9%	18.7%	35.3%	28.9%
加: 公允价值变动收益	-35	-7	-5	-5	-5	投资资本增长率	16.7%	29.6%	28.6%	8.0%	23.8%
投资和汇兑收益	56	37	110	110	110	净资产增长率	7.4%	14.4%	11.5%	14.1%	15.9%
营业利润	428	649	768	1,038	1,339	利润率					
加: 营业外净收支	1	-1	-	-	-	毛利率	38.4%	39.5%	40.0%	40.5%	41.5%
利润总额	429	649	768	1,038	1,339	营业利润率	22.0%	25.6%	25.4%	25.7%	26.7%
减: 所得税	57	80	96	130	167	净利润率	19.8%	23.0%	22.5%	22.8%	23.7%
净利润	387	582	682	919	1,184	EBITDA/营业收入	20.6%	32.6%	28.1%	28.3%	29.3%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	18.0%	29.7%	25.4%	25.8%	26.8%
货币资金	804	556	242	323	400	运营效率					
交易性金融资产	8	1	18	9	9	固定资产周转天数	117	115	121	95	79
应收帐款	881	910	1,387	1,596	2,084	流动营业资本周转天数	292	259	274	247	239
应收票据	1,398	673	1,579	1,749	2,232	流动资产周转天数	715	649	550	520	510
预付帐款	88	114	94	194	164	应收帐款周转天数	136	127	137	133	132
存货	1,045	1,451	888	2,371	1,801	存货周转天数	128	177	139	145	150
其他流动资产	489	721	607	606	644	总资产周转天数	937	877	794	729	696
可供出售金融资产	-	-	1	0	0	投资资本周转天数	483	459	497	436	408
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	0	263	337	420	515	ROE	10.8%	14.3%	15.0%	17.6%	19.4%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROA	6.2%	9.0%	9.6%	9.7%	11.7%
固定资产	645	980	1,049	1,087	1,102	ROIC	15.3%	20.1%	18.4%	19.4%	23.1%
在建工程	317	305	360	427	510	费用率					
无形资产	154	217	357	492	623	销售费用率	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%	1.8%
其他非流动资产	187	143	68	-11	-129	管理费用率	12.9%	4.5%	11.8%	11.9%	12.0%
资产总额	6,016	6,335	7,017	9,322	10,046	财务费用率	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
短期债务	76	83	322	229	549	三费/营业收入	14.6%	6.2%	13.8%	13.8%	13.9%
应付帐款	566	616	545	1,099	940	偿债能力					
应付票据	508	614	290	1,113	658	资产负债率	38.5%	33.2%	32.8%	42.3%	37.9%
其他流动负债	1,096	725	1,026	1,474	1,523	负债权益比	62.6%	49.7%	48.8%	73.2%	61.1%
长期借款	42	39	91	-	115	流动比率	2.10	2.17	2.21	1.75	2.00
其他非流动负债	29	27	26	28	27	速动比率	1.63	1.46	1.80	1.14	1.51
负债总额	2,316	2,104	2,300	3,941	3,811	利息保障倍数	-120.68	-347.65	484.18	491.18	510.68
少数股东权益	131	173	163	153	140	分红指标					
股本	985	1,285	1,284	1,284	1,284	DPS(元)	0.08	0.10	0.17	0.19	0.25
留存收益	2,594	2,805	3,269	3,944	4,810	分红比率	25.5%	22.1%	32.0%	26.5%	26.8%
股东权益	3,700	4,231	4,717	5,381	6,235	股息收益率	0.5%	0.7%	1.1%	1.3%	1.7%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	372	568	682	919	1,184	EPS(元)	0.30	0.45	0.53	0.72	0.92
加: 折旧和摊销	56	82	81	102	123	BVPS(元)	2.78	3.16	3.54	4.07	4.74
资产减值准备	98	93	60	75	80	PE(X)	49.5	32.9	28.1	20.8	16.2
公允价值变动损失	35	7	-5	-5	-5	PB(X)	5.4	4.7	4.2	3.7	3.1
财务费用	6	9	2	2	3	P/FCF	-1,238.9	-77.0	-267.0	53.2	46.1
投资收益	-56	-37	-110	-110	-110	P/S	9.8	7.6	6.3	4.7	3.8
少数股东损益	-15	-14	-10	-11	-13	EV/EBITDA	34.7	22.7	22.7	16.6	13.2
营运资金的变动	-543	-649	-779	-139	-952	CAGR(%)	34.7%	27.3%	54.0%	34.7%	27.3%
经营活动产生现金流量	-161	166	-80	834	311	PEG	1.4	1.2	0.5	0.6	0.6
投资活动产生现金流量	56	-449	-338	-323	-348	ROIC/WACC	1.5	1.9	1.8	1.9	2.2
融资活动产生现金流量	-106	-29	103	-430	115	REP	3.4	2.7	2.3	2.0	1.4

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。