

2019年11月01日

## 中标 14 亿元光伏大订单，光伏大硅片技术迭代将拉长设备需求周期

### 买入（维持）

事件：晶盛机电 10 月 31 日晚间公告，公司为内蒙古中环协鑫鑫光伏材料有限公司的可再生能源太阳能电池用单晶硅材料产业化工程五期项目（中环五期）第一批设备采购第一包、第二包、第三包的第一中标候选人，合计中标额 14.25 亿元，交货周期为合同签订后 210 天。

#### 投资要点

■ **中标 14 亿元光伏大订单，业绩拐点加速：**截止 2019 年 9 月 30 日，公司未完成合同总计 25.58 亿元，其中未完成半导体设备合同 5.4 亿元（以上合同金额均含增值税）。由于公司主要的光伏订单生产周期在 3 个月，发货后的验收周期在 3-5 个月不定，按照目前的订单确认进度，我们判断接下来两个季度公司的业绩将继续反弹。加上此次新接的 14.25 亿元，在手的光伏订单预计为 40 亿元，半导体订单为 5.4 亿元；在手订单总金额达 45 亿元以上，预计 2020 年业绩仍然会高速增长。

■ **Q3 单季毛利率继续回升，净利率达 26.6%：**Q3 单季毛利率 40.6%，环比+1.5pct，自 Q2 以来继续回升。Q3 单季净利率 26.6%，环比增长 6.2pct，单季度盈利能力达到 2015 年以来的最高水平，我们认为主要系 Q3 确认收入的订单中主要是高毛利的单晶炉设备，以及少部分高毛利率的半导体设备订单部分确认在了 Q3。故我们预计，随着高毛利率高净利率的半导体订单（在手 5.4 亿元）确认在 2020 年，2020 年公司的毛利率和净利率会继续创历史新高。

■ **光伏大硅片技术迭代将拉长设备需求周期：**2019 年光伏硅片进入新产能周期，未来两年单晶渗透率将从目前 50-60% 提升至 80-90%，同时中环最新推出 12 寸大硅片具备更高转化效率和更低成本受到下游电池客户认可，将是行业大趋势。12 寸大硅片新技术将拉长硅片设备需求周期。晶盛机电作为唯一的 12 寸设备提供商将最为受益，预计未来三年光伏新增订单超过 100 亿元。根据我们的草根调研，电池片环节的设备厂商，针对 12 寸大硅片为原材料的电池片生产设备进行了新产品的研发，各类型产品已出样和均在客户验证周期中，预计整个 12 寸大硅片的推广会持续超预期，未来光伏硅片大尺寸+低成本的行业发展路径清晰明确。

■ **半导体业务进入收获期，大基金二期重点扶持设备和材料国产化，大硅片设备龙头有望受益：**半导体材料和设备将是 大基金二期支持重点，晶盛机电做大硅片设备绝对龙头将有望受益。目前国内大硅片规划总投资超过 1500 亿元。晶盛机电已经合作或有望合作的大硅片公司包括实力较强的中环、新昇、有研、合晶等大硅片厂。晶盛机电在大硅片设备整线制造能力已达 70-80%，关键耗材的坩埚，抛光液也已具备国产化能力，将持续受益大硅片国产化进程。

中环 8 寸产线正式投产，12 寸设备进场在即。中环领先大硅片项目拟投资 30 亿美元实现 75 万片/月 8 寸产能和 60 万片/月 12 寸产能，从 2017 年底开工至今 8 寸线投产，用了不到两年时间。目前产能：8 寸产线已具备 25 万片的月产能，12 寸具备 2 万片的月产能。8 寸产线已投产 1 条，共规划 3 条产线，全部无人化工厂。

2019 年 6 月以来，中环股份采购设备节奏明显加快，采购规模也同时增加，采购设备集中在清洗设备、研磨设备、检测设备。

随着 12 寸设备招标逐步开启，加上晶盛机电半导体设备的极高的盈利能力，预计未来会大幅提高公司的估值水平。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019/2020 年收入分别为 26/51 亿元，净利润分别为 6.7/11 亿，对应 PE 分别为 28/17 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**光伏平价上网进度不及预期，光伏硅片厂商下游扩产进度低于预期

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

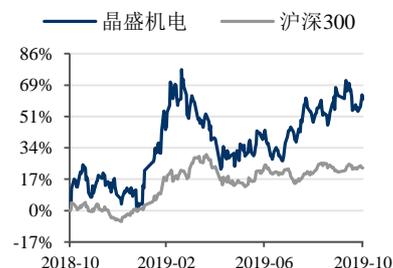
zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

18321168715

zhubb@dwzq.com.cn

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	14.70
一年最低/最高价	8.96/16.21
市净率(倍)	4.31
流通 A 股市值(百万元)	17697.90

#### 基础数据

每股净资产(元)	3.41
资产负债率(%)	36.60
总股本(百万股)	1284.49
流通 A 股(百万股)	1203.94

#### 相关研究

1、《晶盛机电 (300316)：Q3 业绩超预期，预计业绩拐点或到来》2019-10-29

2、《晶盛机电 (300316)：Q3 单季扣非净利预增 29%-61%超预期，业绩拐点到来》2019-10-15

3、《晶盛机电 (300316)：中报业绩基本符合预期，未来将受益于硅片扩产+技术迭代》2019-08-30

图 1：主要客户订单执行情况

交易对方名称	合同金额 (万元)	项目执行进度	合同披露时间	回款情况	项目进展是否达到计划进度或预期
内蒙古中环光伏材料有限公司	85824.00	验收完毕	2018年7月	正常回款	是
包头晶澳太阳能科技有限公司	30942.00	验收完毕	2017年6月	正常回款	是
中环领先半导体材料有限公司	40285.10	在分批调试验收	2018年10月	正常回款	是
四川晶科能源有限公司	29413.12	在分批调试验收	2019年3月	正常回款	是
四川晶科能源有限公司	95410.00	在分批调试验收	2019年7月	正常回款	是
无锡上机数控股份有限公司	55385.60	在分批调试验收	2019年6月	正常回款	是

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2017 年-2018 年晶盛机电公告的大订单中，中环占比逐年降低，2019 年为 50%（黄色高亮部分为中环订单）

签订时间/公告时间	客户	金额 (亿元)	科目	交货时间
2019.10.10	中环协鑫光伏材料有限公司	14.25	全自动晶体生长炉，单晶硅棒切磨加工一体机装置，单晶硅棒截断机	合同正式签订后210日，约为2020年5月31日前
2019.7.10	晶科能源	9.54	单晶炉及配套设备	2019年12月31日前
2019.6.18	上机数控	5.5	全自动单晶炉	2019年12月20日前
2018.9.28	中环领先	4.03	半导体单晶炉及半导体单晶硅切断机、滚磨机	3.6亿2019年5月底前交付；4240万元2019年8月底前交付
2018.7	中环光伏	8.5824	全自动单晶炉	2018年11月底前交付
2018.1.16	Hanwha Kalyon Gunes Teknolojileri Uretim A.Ş.	4300万美元 (约2.8亿RMB)	单晶炉	按月分批交货，2018年9月20日完成全部设备交付
2018.1.11	中环光伏	8.5824	全自动晶体生长炉	2.57亿订单于2018年4月底前交付；6.01亿订单将于2018年6月底前交付
2017.10.8	中环光伏	10.0963	全自动晶体生长炉	按月分批交货，2018年2月底前交付全
2017.6.29	包头晶澳太阳能科技有限公司	3.0942	全自动晶体生长炉	2017年12月31日前
2017.4.24	中环光伏	4.313	全自动晶体生长炉、单晶硅棒切磨加工一体机、晶棒单线截断机	全自动晶体生长炉：2017年8月；晶棒单线截断机：2017年9月
2017.3.10	中环光伏	8.3125	全自动直拉单晶炉、单晶硅棒切磨加工一体机、晶棒单线截断机	2017年7月底
2017.2.16	宜昌南玻硅材料有限公司	1.44	多晶铸锭炉	2017年6月15日
2017.2.7	A公司	3.392	晶体生长设备	2017年8月30日

数据来源：晶盛机电公司公告，东吴证券研究所

（备注：2017 年年初至今，晶盛机电公告口径的新接大订单合计为 83.93 亿元，其中中环为 58.17 亿元，中环占比是 69.3%（黄色高亮部分为中环的订单）



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

