

预中标大额订单确保业绩增长 看好下游光伏设备订单加速释放

核心观点:

1. 事件

公司发布公告,近日公司预中标中环协鑫光伏材料有限公司可再生太阳能太阳能电池用单晶硅材料产业化工程五期项目第一批设备采购的第一包、第二包、第三包,合计中标金额 14.25 亿元,项目交货周期为合同签订后 210 天。

2. 我们的分析与判断

大额订单基本落地,为未来业绩增长增强保障。本次设备采购分三个标段,其中第一包采购设备为全自动晶体生长炉,中标金额 12.1 亿元;第二包采购设备为单晶硅棒切磨加工一体线装置,中标金额 1.98 亿元;第三包采购设备为单晶硅棒截断机,金额为 0.17 亿。截至 Q3 期末公司光伏设备未完成合同为 20.18 亿元,若本次预中标合同顺利落地,公司在手订单将大幅提升。本次订单的交付周期为 210 天,我们预计将于 2020 年上半年交付,对公司明年业绩的增长提供重要支撑。

行业景气向上,三季度营业利润创历史新高。2019 年前三季度公司实现营收 20.07 亿元,同比增长 6.2%;实现归母净利润 4.72 亿元,同比增长 5.9%。其中, Q3 单季度公司实现收入 8.29 亿元,同比增长 28.4%;实现归母净利润 2.21 亿元,创下历史单季度最高。我们认为,随着光伏行业回暖,下游单晶硅片需求向好,公司订单逐步落地使其收入确认节奏加速。

盈利能力不断提升,业绩拐点基本显现。前三季度公司综合毛利率达 38.2%,创年内新高。分季度看, Q1/Q2/Q3 的毛利率分别为 33.7%/39.2%/40.6%,呈不断上升的态势。我们认为主要由于高毛利率的晶体生长设备营收占比增长带动整体毛利率上行。另一方面,公司费用管控良好,期间费用率下降,公司净利率呈上升趋势。

下游光伏硅片厂商扩产确定性强,看好未来订单继续加速释放。本次预中标的项目为中环单晶硅片第五期项目,投资总投资约 91.3 亿元,计划新增产能 25GW。其中,本次开标的首批设备对应产能为 9.96GW,占全部规划的 40%。我们预计随着项目建设推进,中环协鑫五期项目的后续订单也有望于明后年落地。此外,公司目前在手的其他重要订单主要为上机数控一期与晶科能源一期。考虑目前单晶硅片厂商盈利能力较好,扩产动力较强,在晶科、上机一期项目完成后,我们认为后续订单或将于 2020-2021 年逐步释放。

晶盛机电(300316.SZ)

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎: 010-83571383

✉: liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517100001

范想想

☎: (8610) 83571383

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518090002

特此鸣谢

吴佩菁

☎: 010-66568846

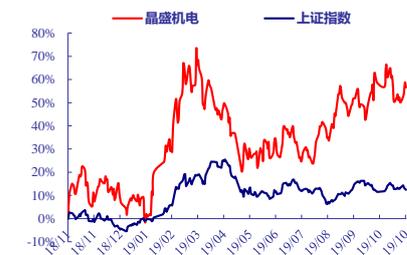
✉: wupeimei_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-10-31

A 股收盘价(元)	14.70
A 股一年内最高价(元)	16.21
A 股一年内最低价(元)	8.96
上证指数	2,929.06
市盈率(TTM)	31.04
总股本(万股)	128,449
实际流通 A 股(万股)	120,394
限售的流通 A 股(万股)	8,055
流通 A 股市值(亿元)	176.98

相对上证指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

3. 投资建议

公司的光伏单晶炉技术与市占率均为行业领先，在光伏硅片龙头与二三线厂商加速扩产的背景下，预计未来订单将实现快速增长。在半导体产业国产替代的大趋势下，公司自主开发的 8-12 英寸长晶炉与抛光机有望受益于下游硅片工厂的规模化投资。我们预计 2019-2020 年可实现收入 29、48 亿元，对应归母净利润 6.6、10.6 亿元，对应 PE 为 28.6、17.8 倍，继续维持“推荐”评级。

4. 风险提示

单晶硅片扩产不及预期的风险；半导体国产替代不及预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程、范想想，机械行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

杰瑞股份(002353.SZ)、惠博普(002554.SZ)、通源石油(300164.SZ)、海默科技(300084.SZ)、道森股份(603800.SH)、富瑞特装(300228.SZ)、中国中车(601766.SH)、鼎汉技术(300011.SZ)、机器人(300024.SZ)等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479gengyouyou@ChinaStock.com.cn