

## 收到中标通知书，中环五期第一批落地

买入|维持

——收到中环协鑫中标通知书事件点评

### 事件：

公司收到中环协鑫、天津市泛亚工程机电设备咨询有限公司发出的中标通知书，本次中标金额合计 142,470 万元。

### ● 公司中标项目相关情况

公司本次中标相关情况为：中环协鑫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第一批设备采购分为三个包，公司第一包中标产品类别为全自动晶体生长炉，中标金额为 120,960 万元；第二包中标产品类别为单晶硅棒切磨加工一体线装置，中标金额为 19,800 万元；第三包中标产品类别为单晶硅棒截断机，中标金额为 1,710 万元。公司合计中标金额为 142,470 万元。

### ● 中标项目对公司的影响

本次中标对公司发展具有重要意义。第一，本次中标金额约占公司 2018 年度经审计营业收入的 56.19%，中标的落地将对公司未来业绩产生积极影响；第二，进一步证明了公司的全自动单晶炉及智能化加工设备依靠领先的技术优势，在高端客户中拥有十分重要的地位，具有很强的竞争优势和影响力。

### ● 光伏扩产正当时，半导体蓄势待发

目前，光伏硅片行业仍处在新一轮的扩张周期。今年上半年，中环、晶科、上机数控分别宣布硅片扩产计划 25GW、25GW、5GW，总规模超过上一轮扩产。公司作为光伏上游单晶炉设备龙头提供商，占据行业内 90% 以上的高端客户，将显著受益于行业扩产。同时，中环 M12 大硅片的推出，引领行业的技术变革。公司是行业内少有的具备提供大尺寸单晶炉能力的厂商，未来在单晶炉更换迭代下，市场空间广阔。半导体方面，公司积淀深厚，目前已开发出半导体级 12 英寸单晶炉，8 英寸区熔炉，同时深绑中环，预计在国内半导体级产业迎来投资潮之际，单晶炉设备将迎来国产化大发展。

### ● 投资建议与盈利预测

预计公司 2019-2021 年将实现营业收入 28.11/34.08/39.11 亿元，实现归母净利润 6.74/9.62/11.76 亿元，对应目前的 P/E 23/16/13。考虑到未来公司半导体业务占比有望增长，估值可进一步提升。维持“买入”评级。

### ● 风险提示

全球宏观经济下行，光伏行业发展不及预期；国内半导体行业发展不及预期；原材料价格大幅上涨。

### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1949	2536	2811	3408	3911
收入同比 (%)	79	30	11	21	15
归母净利润(百万元)	387	582	674	962	1176
归母净利润同比 (%)	90	51	16	43	22
ROE (%)	10.8	14.3	14.5	17.6	18.0
每股收益 (元)	0.30	0.45	0.52	0.75	0.92
市盈率(P/E)	40.80	27.10	23.41	16.41	13.42

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价：15.09 元/18.67 元

目标期限：6 个月

### 基本数据

52 周最高/最低价 (元)：16.3 / 9.23

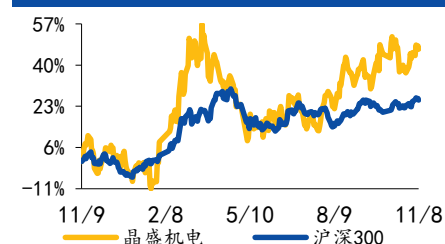
A 股流通股 (百万股)：1203.94

A 股总股本 (百万股)：1284.49

流通市值 (百万元)：18167.43

总市值 (百万元)：19382.94

### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

### 相关研究报告

《国元证券公司点评：晶盛机电（300316）：中环五期中标出炉，公司为第一中标候选人》2019.11.01

《国元证券公司点评-晶盛机电（300316）：季报业绩亮眼，盈利拐点确认》2019.10.29

### 报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 王希

电话 021-51097188-1930

邮箱 wangxi@gyzq.com.cn

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	4713	4427	5266	6511	7627
现金	804	556	791	1124	1943
应收账款	866	910	1090	1253	1397
其他应收款	16	27	23	31	37
预付账款	88	114	121	140	158
存货	1045	1451	1286	1638	1843
其他流动资产	1894	1368	1955	2326	2251
<b>非流动资产</b>	1304	1908	1954	1998	2022
长期投资	0	263	270	300	320
固定资产	645	980	1017	1031	1027
无形资产	154	217	232	253	284
其他非流动资产	504	448	435	414	391
<b>资产总计</b>	6016	6335	7220	8509	9650
<b>流动负债</b>	2245	2038	2332	2764	2831
短期借款	76	83	308	0	0
应付账款	1066	1230	1075	1477	1588
其他流动负债	1103	725	948	1286	1242
<b>非流动负债</b>	71	66	65	66	66
长期借款	42	39	39	39	39
其他非流动负债	29	27	26	27	27
<b>负债合计</b>	2316	2104	2397	2830	2896
少数股东权益	131	173	189	211	238
股本	985	1285	1285	1285	1285
资本公积	1542	1269	1269	1269	1269
留存收益	1051	1535	2081	2914	3961
归属母公司股东权益	3569	4058	4634	5468	6515
<b>负债和股东权益</b>	6016	6335	7220	8509	9650

**现金流量表**

单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	-153	166	166	831	980
净利润	372	568	690	984	1203
折旧摊销	56	82	79	87	93
财务费用	-3	-2	-10	-25	-60
投资损失	-56	-37	-30	-30	-30
营运资金变动	-626	-566	-512	-224	-288
其他经营现金流	105	120	-50	39	63
<b>投资活动现金流</b>	48	-449	-69	-87	-93
资本支出	152	235	50	50	50
长期投资	-176	233	7	30	20
其他投资现金流	24	19	-12	-7	-23
<b>筹资活动现金流</b>	-106	-29	138	-411	-68
短期借款	5	7	225	-308	0
长期借款	-3	-3	0	0	0
普通股增加	-0	300	0	0	0
资本公积增加	-12	-273	0	0	0
其他筹资现金流	-95	-60	-87	-103	-68
<b>现金净增加额</b>	-210	-313	235	333	819

**利润表**

单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1949	2536	2811	3408	3911
营业成本	1201	1534	1653	1894	2135
营业税金及附加	31	26	36	44	47
营业费用	37	46	53	64	73
管理费用	86	114	124	148	169
研发费用	165	183	200	210	220
财务费用	-3	-2	-10	-25	-60
资产减值损失	98	93	50	50	50
公允价值变动收益	-35	-7	-8	-5	-10
投资净收益	56	37	30	30	30
<b>营业利润</b>	428	649	777	1115	1363
营业外收入	1	2	11	5	6
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	429	649	786	1118	1367
所得税	57	80	97	134	164
<b>净利润</b>	372	568	690	984	1203
少数股东损益	-15	-14	16	22	27
<b>归属母公司净利润</b>	387	582	674	962	1176
EBITDA	481	729	846	1177	1396
EPS (元)	0.39	0.45	0.52	0.75	0.92

**主要财务比率**

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	78.6	30.1	10.8	21.2	14.8
营业利润 (%)	124.6	51.6	19.7	43.5	22.3
归属母公司净利润 (%)	89.8	50.6	15.8	42.7	22.3
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	38.4	39.5	41.2	44.4	45.4
净利率 (%)	19.8	23.0	24.0	28.2	30.1
ROE (%)	10.8	14.3	14.5	17.6	18.0
ROIC (%)	12.7	16.2	16.7	22.8	25.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	38.5	33.2	33.2	33.3	30.0
净负债比率 (%)	5.10	5.80	14.48	1.38	1.35
流动比率	2.10	2.17	2.26	2.36	2.69
速动比率	1.63	1.43	1.69	1.74	2.02
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.38	0.41	0.41	0.43	0.43
应收账款周转率	2	2	2	2	3
应付账款周转率	1.94	1.34	1.43	1.48	1.39
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.30	0.45	0.52	0.75	0.92
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.12	0.13	0.13	0.65	0.76
每股净资产 (最新摊薄)	2.78	3.16	3.61	4.26	5.07
<b>估值比率</b>					
P/E	40.80	27.10	23.41	16.41	13.42
P/B	4.42	3.89	3.40	2.89	2.42
EV/EBITDA	32	21	18	13	11

## 投资评级说明

### (1) 公司评级定义

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上

### (2) 行业评级定义

推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心

### 合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心  
A 座国元证券  
邮编：230000  
传真：(0551) 62207952

### 上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼  
国元证券  
邮编：200135  
传真：(021) 68869125  
电话：(021) 51097188