



2019 年 08 月 29 日

买入(维持)

当前价: 13.77 元

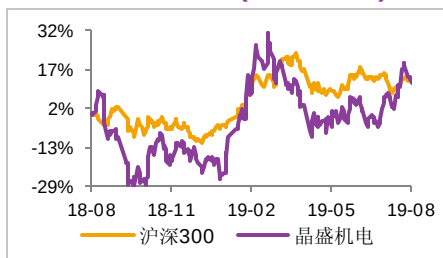
分析师: 韩晨 CFA

执业编号: S0300518070003

电话: 021-51759955

邮箱: hanchen@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2,536	3,212	4,105	5,012
(+/-)	30.1	26.7	27.8	22.1
归母净利润	582	679	895	1,129
(+/-)	17.9	15.0	31.8	26.1
EPS(元)	0.46	0.53	0.70	0.88
P/E	34.5	26.6	20.2	16.0

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯电新公司深度】晶盛机电(300316): 百尺竿头更进一步, 打造长晶王者品牌》2018-08-01

《【联讯电新中报点评】晶盛机电(300316): 业绩增速亮眼, 半导体设备进入收获期》2018-08-22

《【联讯电新公司点评】晶盛机电(300316): 业绩增速下滑, 半导体业务助盈利能力进一步提升》2018-10-29

晶盛机电(300316.SZ)

【联讯电新公司点评】晶盛机电: 上半年业绩小幅下滑, 半导体、大尺寸硅片业务有望刺激订单增长

投资要点

✧ 订单确认速度放缓导致业绩小幅下滑, 公司整体经营情况稳定

2019 年上半年, 公司实现主营业务收入 11.78 亿元, 同比减少 5.28%, 二季度单季度实现营收 6.1 亿元, 环比增长 7.4%。

上半年公司实现归母净利润 2.51 亿元, 同比下降 11.92%, 实现扣非净利润 2.24 亿元, 同比下降 16.81%。二季度单季度实现归母净利润 1.25 亿元, 环比持平。

公司经营情况总体较为平稳, 去年同期验收设备维持较高水平, 随着 2019 年上半年光伏行业逐步回暖, 单晶硅片市场需求较好, 部分硅片厂商启动了新一轮扩产, 公司订单逐步落地, 新订单仍需在安装调试及验收通过后逐步确认收入。

✧ 在手订单充沛, 支持公司业绩持续增长

2019 年上半年, 公司分别与晶科能源、上机数控签订晶体生长设备合同合计超过 18 亿元。截止 2018 年 6 月底, 公司未完成合同规模总计 27.29 亿元, 其中未完成半导体合同 5.75 亿元, 公司在手订单依然充沛, 将支持未来业绩持续增长。

✧ 半导体订单处于调试验收阶段, 助盈利能力进一步提升

2018 年 10 月, 公司公告半导体大单落地, 拟向中环领先销售半导体单晶炉及半导体单晶硅切断机、滚磨机, 合同金额合计 4.03 亿元, 对公司未来业绩将产生积极影响。目前该批设备正处于调试验收阶段, 此外公司还在半导体抛光机、双面研磨机等后道智能加工设备发力, 未来半导体业务将促进公司盈利能力不断提升。

✧ 光伏单晶产能扩张, 新一代大尺寸硅片技术发展, 带动公司订单增长

光伏单晶硅片新一轮扩产潮, 中环、晶科、上机数控三家企业将分别启动投资扩产 25、25、5GW 单晶硅片产能, 公司上半年已经新签 18 亿光伏合同。此外, 中环发布 12 寸大尺寸光伏硅片, 有望带动光伏产品新技术迭代, 公司具有成熟的 12 寸长晶炉技术, 是国内长晶炉领先企业, 未来将充分受益于光伏硅片的大尺寸化, 带动公司订单增长。

✧ 盈利预测

我们预计公司 2019-2021 年营收分别为 32.12 亿元、41.05 亿元和 50.12 亿元; 归母净利润分别为 6.79 亿元、8.95 亿元和 11.29 亿元, EPS 分别为 0.53 元、0.70 元和 0.88 元, 对应 PE 为 26X, 20X 和 16X, 给予“买入”评级。



✧ 风险提示

国内光伏行业增速放缓；半导体业务开展不及预期；蓝宝石业务增速不及预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

合并利润表	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,536	3,212	4,105	5,012	货币资金	466	803	1,355	1,357
营业成本	1,534	1,962	2,508	3,062	银行存款	1	1	1	1
营业毛利	1,002	1,250	1,597	1,950	应收款项	1,583	3,165	2,903	4,506
营业税金及附加	26	41	53	65	存货	1,451	999	2,133	1,691
营业费用	46	61	78	95	其他流动资产	835	820	909	896
管理费用	114	257	328	401	流动资产	4,336	5,789	7,301	8,451
财务费用	(2)	19	12	(11)	长期投资	263	263	263	263
资产减值损失	93	93	93	93	固定资产	980	1,042	800	558
联营公司收益	5	0	0	0	其他长期资产	569	219	175	150
其他投资收益	(159)	0	0	0	总资产	6,148	7,314	8,539	9,422
营业外收入	(1)	20	20	20	短期借款	83	829	0	0
EBITDA	653	1,012	1,260	1,491	应付款项	1,230	789	1,791	1,359
税前净利	649	799	1,053	1,328	预收帐款	518	698	855	1,041
所得税	80	120	158	199	其他流动负债	48	48	48	48
税后净利	568	679	895	1,129	流动负债	1,878	2,365	2,694	2,449
归属母公司股东净利	582	679	895	1,129	长期借款	39	39	39	39
基本 EPS (RMB)	0.46	0.53	0.70	0.88	其他长期负债	0	0	0	0
完全稀释 EPS (RMB)	0.45	0.53	0.70	0.88	总负债	1,917	2,404	2,733	2,488
现金股利 (RMB)	0.08	0.00	0.00	0.00	普通股股本	1,285	1,285	1,285	1,285
					公积	1,239	1,239	1,239	1,239
年成长率(%)					股东权益	4,231	4,910	5,805	6,934
营业收入	30.1	26.7	27.8	22.1	负债加股东权益	6,148	7,314	8,539	9,422
营业毛利	34.0	24.8	27.8	22.1					
税前净利	51.2	23.2	31.8	26.1	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
税后净利	50.6	16.7	31.8	26.1	税后净利	568	679	895	1,129
基本 EPS	17.9	15.0	31.8	26.1	折旧与摊提	82	195	195	174
获利能力(%)					营运资金增减	(566)	(1,375)	199	(1,394)
毛利率	39.5	38.9	38.9	38.9	其他	80	94	88	64
税前净利率	25.6	24.9	25.7	26.5	来自营运之现金流量	164	(407)	1,377	(27)
税后净利率	23.0	21.1	21.8	22.5	资本支出	(235)	0	0	0
EBITDA 率	25.7	31.5	30.7	29.7	投资收益	17	0	0	0
					其他	(230)	17	17	17
比率分析	2018	2019E	2020E	2021E	来自投资之现金流量	(449)	17	17	17
ROE (%)	12.9	14.3	15.9	16.7	自由现金流量	(71)	(407)	1,377	(27)
ROA (%)	9.3	11.2	12.5	14.0	借款增(减)	0	746	(829)	0
ROIC (%)	14.6	15.6	15.4	20.0	现金股利与利息支出	0	(19)	(12)	11
P/E (x)	34.5	26.6	20.2	16.0	现金增资	0	0	0	0
P/S (x)	7.1	5.6	4.4	3.6	其他	(29)	(0)	(0)	0
P/B (x)	4.5	3.8	3.2	2.7	来自融资之现金流量	(29)	728	(842)	11
EV/EBITDA (x)	28.2	18.9	14.3	12.2	汇率调整	(1)	0	0	0
股息率 (%)	0.5	0.0	0.0	0.0	本期产生之现金流量	(315)	337	552	2

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

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，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，本报告清晰准确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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；
增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com