

受益硅片扩产周期，业绩超预期增长

买入|维持

——晶盛机电 2020 年业绩预告点评

事件：

公司发布 2020 年年度业绩预告，预计 2020 年全年实现归母净利润 7.97 至 9.56 亿元，同比增长 25%至 50%；扣非净利润 7.51 至 9.16 亿元，同比增长 23.17%至 50.3%；基本每股收益 0.62 至 0.75 元/股。

报告要点：

● 受益光伏行业扩产，公司业绩增长超预期

根据公司业绩预告，我们测算公司单四季度归母净利润预计为 2.72 至 4.32 亿元，同比增长 64%至 160%。2020 年公司受益于光伏行业发展持续向好，单晶硅片市场需求大幅增长，国内硅片厂商加大投资扩产，受益于公司光伏设备订单持续增长公司业绩保持快速增长。截至 2020 年前三季度公司光伏行业取得订单 45 亿元，在手订单达到 55.9 亿元，而根据我们测算，公司 2020 至 2022 年潜在光伏设备订单规模预计超过 200 亿元。

● 半导体与蓝宝石业务稳步推进，半导体业务极具增长潜力

报告期内公司进一步加大半导体设备、辅材耗材新产品研发力度及市场开拓，继续加强在蓝宝石材料领域的技术研发、成本控制和市场拓展，公司半导体和蓝宝石业务稳步推进。根据我们测算，仅考虑采购公司设备确定性较高的中环领先、山东有研等企业规划，硅片企业扩产有望为市场带来超 130 亿设备订单，其中晶盛潜在订单有望超 45 亿元，半导体业务极具增长潜力。

● 碳化硅未来需求旺盛，有望为公司带来长足增长

第三代半导体材料碳化硅性能优异，在新能源车等领域需求旺盛，罗姆、科锐、意法半导体、英飞凌等厂商正大举扩充产能，例如罗姆公司预计 2024 财年碳化硅生产能力将相比 2019 年提升 5 倍以上，根据 Yole 预测碳化硅器件市场预计以 30%的复合增长率从 2019 年的 5 亿美元上升到 2025 年的超过 25 亿美元，而根据我们测算碳化硅每万片/月产能将带来 8-10 亿设备需求，根据公司披露信息，公司已经开发出第三代半导体材料 SiC 长晶炉、外延设备，其中 SiC 长晶炉已经交付客户使用，外延设备完成技术验证，产业化前景良好，未来有望成为公司新的业绩增长点。

● 投资建议与盈利预测

我们预计公司 2020 至 2022 年分别实现营业收入 41.84/57.97/74.91 亿元，实现归母净利润 8.52/12.65/17.05 亿元，对应当前 PE 分别为 62/42/31X，考虑到公司的产业链地位及半导体业务的高成长性，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情造成全球光伏装机量不及预期，半导体下游需求不及预期，光伏硅片扩产不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2536	3110	4184	5797	7491
收入同比 (%)	30	23	35	39	29
归母净利润(百万元)	582	637	852	1265	1705
归母净利润同比(%)	51	9	34	48	35
ROE (%)	14.3	14.0	16.1	19.7	21.3
每股收益 (元)	0.45	0.50	0.66	0.98	1.33
市盈率(P/E)	91.13	83.23	62.25	41.95	31.11

资料来源：Wind,国元证券研究所

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 45.0 / 17.6

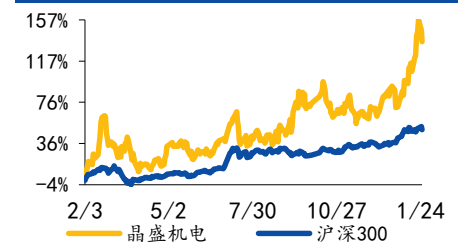
A 股流通股 (百万股): 1207.29

A 股总股本 (百万股): 1285.69

流通市值 (百万元): 49860.87

总市值 (百万元): 53098.97

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-晶盛机电跟踪报告(300316): 硅片扩产，设备先行》2020.12.10

《国元证券公司点评-晶盛机电(300316)2020 年三季报: Q3 毛利率回升，在手订单大增》2020.10.29

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 李嘉伦

电话 021-51097188

邮箱 lijialun@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4427	5675	7572	9455	12753
现金	556	582	647	1243	3733
应收账款	910	1116	1595	2094	2522
其他应收款	27	19	35	49	58
预付账款	114	47	157	194	212
存货	1451	1389	2121	2857	3207
其他流动资产	1368	2522	3016	3019	3022
非流动资产	1908	2187	2524	2508	2493
长期投资	263	503	800	800	800
固定资产	980	1147	1144	1122	1092
无形资产	217	226	243	268	283
其他非流动资产	448	311	338	318	318
资产总计	6335	7863	10096	11963	15246
流动负债	2038	3085	4558	5260	6926
短期借款	83	41	454	0	0
应付账款	616	819	1174	1543	2000
其他流动负债	1339	2225	2930	3717	4927
非流动负债	66	61	63	62	62
长期借款	39	36	36	36	36
其他非流动负债	27	25	27	26	26
负债合计	2104	3146	4621	5322	6988
少数股东权益	173	165	185	215	256
股本	1285	1284	1284	1284	1284
资本公积	1269	1238	1238	1238	1238
留存收益	1535	2044	2768	3904	5481
归属母公司股东权益	4058	4551	5289	6425	8002
负债和股东权益	6335	7863	10096	11963	15246

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	166	779	127	1251	2652
净利润	568	624	872	1295	1746
折旧摊销	82	114	95	101	106
财务费用	-2	-1	6	0	-36
投资损失	-37	-21	-30	-30	-30
营运资金变动	-566	-84	-847	-299	759
其他经营现金流	120	147	31	184	106
投资活动现金流	-449	-536	-355	-72	-69
资本支出	235	95	50	50	50
长期投资	233	466	297	0	0
其他投资现金流	19	25	-8	-22	-19
筹资活动现金流	-29	-174	293	-583	-93
短期借款	7	-42	413	-454	0
长期借款	-3	-3	0	0	0
普通股增加	300	0	0	0	0
资本公积增加	-273	-32	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-97	-120	-129	-93
现金净增加额	-313	69	65	596	2490

利润表

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2536	3110	4184	5797	7491
营业成本	1534	2004	2760	3747	4815
营业税金及附加	26	16	43	50	60
营业费用	46	46	69	90	109
管理费用	114	126	167	217	262
研发费用	183	186	218	260	298
财务费用	-2	-1	6	0	-36
资产减值损失	-93	-60	30	50	70
公允价值变动收益	-7	-1	-2	-5	-10
投资净收益	37	21	30	30	30
营业利润	649	733	1012	1502	2025
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	2	12	5	6	8
利润总额	649	721	1009	1497	2018
所得税	80	97	136	202	272
净利润	568	624	872	1295	1746
少数股东损益	-14	-13	20	30	40
归属母公司净利润	582	637	852	1265	1705
EBITDA	729	846	1114	1604	2095
EPS (元)	0.45	0.50	0.66	0.98	1.33

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	30.1	22.6	34.5	38.6	29.2
营业利润 (%)	51.6	12.8	38.2	48.4	34.8
归属母公司净利润 (%)	50.6	9.5	33.7	48.4	34.8
获利能力					
毛利率 (%)	39.5	35.5	34.0	35.4	35.7
净利率 (%)	23.0	20.5	20.4	21.8	22.8
ROE (%)	14.3	14.0	16.1	19.7	21.3
ROIC (%)	16.2	18.0	20.5	29.5	48.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.2	40.0	45.8	44.5	45.8
净负债比率 (%)	5.80	2.45	10.61	0.68	0.52
流动比率	2.17	1.84	1.66	1.80	1.84
速动比率	1.43	1.36	1.18	1.23	1.35
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.44	0.47	0.53	0.55
应收账款周转率	2	3	3	3	3
应付账款周转率	2.61	2.79	2.77	2.76	2.72
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.50	0.66	0.98	1.33
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.13	0.61	0.10	0.97	2.06
每股净资产 (最新摊薄)	3.16	3.54	4.12	5.00	6.23
估值比率					
P/E	91.13	83.23	62.25	41.95	31.11
P/B	13.07	11.66	10.03	8.26	6.63
EV/EBITDA	71	62	47	32	25

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