

晶盛机电(300316)

业绩中枢超预期；2021年迎光伏单晶硅大扩产

——晶盛机电点评

公司点评

公司点评——机械设备行业——证券研究

证券研究报告

投资要点

□ 2020年业绩预告：同比增长25%-50%，预计2021年业绩有望提速

1) 受益于单晶硅大尺寸迭代，硅片厂加速扩产节奏。预计2020年公司实现归母净利润7.97-9.56亿元，同比增长25-50%。净利润预测中枢为8.8亿元，超出我们之前预期(8.4亿元)。

2) 公司扣非后归母净利润为7.5-9.2亿元，同比增长23-50%。

3) 受益大尺寸硅片的迭代，2021年将迎来110GW级以上规模扩产潮，带动公司光伏单晶炉需求快速提升。叠加公司半导体设备逐步放量，我们预计，公司2021年业绩将提速。

□ 预计2021年光伏单晶炉市场空间超123亿元，公司潜在订单交付量达71亿元

1) 据不完全统计，预计2020年、2021年按行业前6名硅片厂家总产能将达到193GW和304GW以上，对应2021年全年新增产能超110GW，上游设备厂商将充分受益。

2) 假设：公司单晶炉产能12.5MW/台，售价约140万元/台。则对应2021年单晶炉市场空间达123亿元。我们预计公司有望获得除隆基以外90%的订单，对应2021年公司光伏设备订单交付量有望达71亿元。

□ 2020年Q3，公司光伏设备在手订单大增172%，期待半导体设备获突破

1) 三季度末光伏设备在手订单54.9亿元，同比增长172%。受益于210大硅片迭代带来的下游需求增长，前三季度公司新取得光伏设备订单超过45亿元，保持新增订单市场份额第一，与中环、晶科、晶澳、上机、阿特斯等保持着深度合作。

2) 三季度末半导体设备在手订单4.1亿元。公司已形成8英寸硅片晶体生长、切片、抛光、外延加工设备全覆盖，产品已批量进入客户产线；12英寸硅片晶体生长炉小批量出货，12英寸加工设备的研发和产业化在加速推进。同时，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。

□ 盈利预测

受益于下游光伏单晶硅行业的大幅扩产，以及公司半导体设备的不断突破。上调公司2020-2022年归母净利润至8.8/13.6/17.7亿元，同比增长38%/54%/31%，对应PE为47/30/23倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示：半导体设备交付低于预期；光伏下游扩产不及预期。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	3110	3916	6343	8235
(+/-)	23%	26%	62%	30%
净利润	637	879	1355	1768
(+/-)	9%	38%	54%	31%
每股收益(元)	0.5	0.7	1.1	1.4
P/E	64	47	30	23
ROE	14%	17%	22%	23%
PB	9.0	7.5	6.0	4.8

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥41.30

单季度业绩 元/股

3Q/2020 0.19

2Q/2020 0.11

1Q/2020 0.10

4Q/2019 0.12

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghujun@stocke.com.cn

联系人：李思扬

lisiyang@stocke.com.cn



相关报告

1【晶盛机电】光伏设备在手订单大增172%，明年业绩有望提速-浙商机械20201028

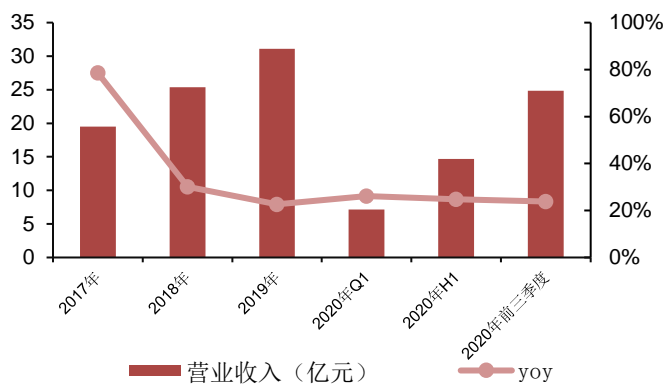
2【晶盛机电】与蓝思科技合资，蓝宝石将大幅放量；股权激励彰显信心-浙商机械20200930

■ 附录 1:

1) 公司 2020 年前三季度实现收入 24.9 亿元, 同比增长 24%; 归母净利润 5.2 亿元, 同比增长 11%; 扣非净利润 4.9 亿元, 同比增长 9.4%。

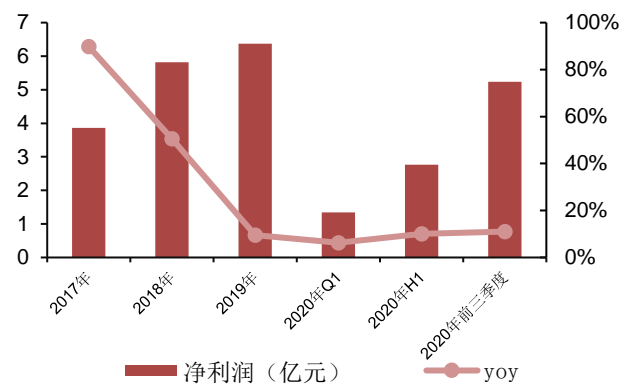
2) 其中, 2020 年单 Q3 季度收入 10.1 亿元, 同比增长 22.4%; 归母净利润 2.5 亿元, 同比增长 12%。

图 1: 前三季度公司营收 24.9 亿元, 同比增长 24%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

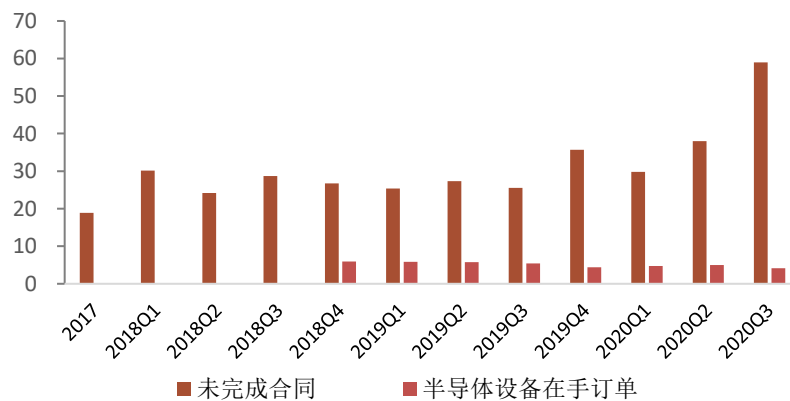
图 2: 前三季度公司归母净利润 5.2 亿元, 同比增长 11%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

■ 附录 2: 在手订单充沛, 为公司未来业绩提供保障。2020 年三季度末在手订单合计 59 亿元, 同比增长 131%, 其中半导体设备订单 4.1 亿元。

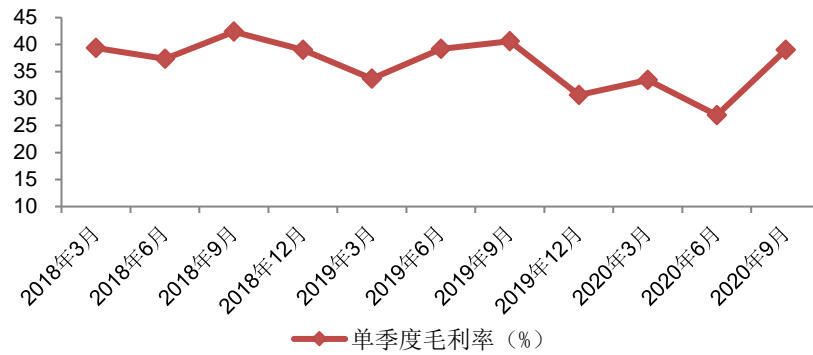
图 3: 在手订单充沛, 为公司未来业绩提供提供保障



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所整理

■ 附录 3: 2020 年前三季度毛利率为 34%, 同比增长 4.5pct。其中单 Q3 毛利率达 39%。

图 4: 前三季度毛利率为 34%, 同比增长 4.5pct, 我们判断有望进一步提升



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所整理

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5675	7317	10347	13942
现金	582	1180	2010	3892
交易性金融资产	170	60	77	102
应收账款	1122	2680	3276	3934
其它应收款	19	32	53	62
预付账款	47	140	208	229
存货	1389	2049	3318	4080
其他	2346	1176	1406	1643
非流动资产	2187	2087	2296	2381
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	503	256	341	366
固定资产	1147	1280	1434	1523
无形资产	226	243	268	283
在建工程	183	144	79	17
其他	128	164	175	192
资产总计	7863	9404	12643	16323
流动负债	3085	3750	5663	7612
短期借款	41	67	64	57
应付款项	1869	2141	3496	4636
预收账款	1007	1344	1842	2629
其他	168	197	262	290
非流动负债	61	63	62	62
长期借款	36	36	36	36
其他	25	27	26	26
负债合计	3146	3813	5726	7674
少数股东权益	165	147	119	82
归属母公司股东权	4551	5444	6799	8567
负债和股东权益	7863	9404	12643	16323

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	779	376	1118	2045
净利润	624	861	1326	1731
折旧摊销	114	92	108	121
财务费用	-1	-7	-18	-38
投资损失	-21	-21	-21	-21
营运资金变动	-29	24	805	773
其它	91	-573	-1083	-522
投资活动现金流	-536	175	-302	-194
资本支出	-45	-173	-180	-133
长期投资	-240	248	-85	-26
其他	-250	100	-37	-35
筹资活动现金流	-174	47	15	31
短期借款	-42	26	-3	-6
长期借款	-3	0	0	0
其他	-129	21	18	38
现金净增加额	69	598	830	1882

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3110	3916	6343	8235
营业成本	2004	2450	4021	5198
营业税金及附加	16	20	32	41
营业费用	46	58	94	122
管理费用	126	145	235	305
研发费用	186	215	336	436
财务费用	-1	-7	-18	-38
资产减值损失	97	122	197	256
公允价值变动损益	-1	-1	-1	-1
投资净收益	21	21	21	21
其他经营收益	76	67	69	71
营业利润	733	1001	1536	2005
营业外收支	-11	-11	-11	-11
利润总额	721	990	1524	1994
所得税	97	129	198	263
净利润	624	861	1326	1731
少数股东损益	-13	-18	-28	-37
归属母公司净利润	637	879	1355	1768
EBITDA	830	1074	1613	2076
EPS (最新摊薄)	0.5	0.7	1.1	1.4

主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	23%	26%	62%	30%
营业利润	13%	37%	53%	31%
归属母公司净利润	9%	38%	54%	31%
获利能力				
毛利率	36%	37%	37%	37%
净利率	20%	22%	21%	21%
ROE	14%	17%	22%	23%
ROIC	13%	15%	19%	20%
偿债能力				
资产负债率	40%	41%	45%	47%
净负债比率	2%	3%	2%	1%
流动比率	1.8	2.0	1.8	1.8
速动比率	1.4	1.4	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收帐款周转率	3.1	3.0	3.3	3.1
应付帐款周转率	2.8	2.6	3.0	2.7
每股指标(元)				
每股收益	0.5	0.7	1.1	1.4
每股经营现金	0.6	0.3	0.9	1.6
每股净资产	3.5	4.2	5.3	6.7
估值比率				
P/E	64.4	46.7	30.3	23.2
P/B	9.0	7.5	6.0	4.8
EV/EBITDA	23.7	37.3	24.3	17.9

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>