

光伏设备空间广阔，半导体设备、蓝宝石极具潜力

——晶盛机电（300316）事项点评报告

买入（维持）

日期：2021年01月27日

事件：

晶盛机电近日发布2020年年度业绩预告，预计2020年实现归母净利润7.97亿元-9.56亿元，同比增长25%-50%；预计2020年实现扣非后归母净利润7.51亿元-9.16亿元，同比增长23.2%-50.3%。

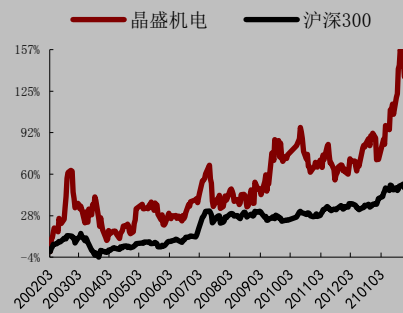
投资要点：

- **光伏行业发展向好，公司增长空间广阔**  
2020年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，受益于光伏设备订单量持续增长，公司业绩保持快速增长。据光伏們统计2021年隆基、中环、晶科、晶澳等8家企业新增单晶硅片产能预计在100GW以上，对应的市场规模约120亿元，晶盛机电作为单晶炉龙头企业有望深度受益。截止2020年第三季度末，公司未完成的光伏设备在手订单约55亿元，随着国内硅片厂持续扩产，公司光伏设备增长空间广阔。
- **半导体设备、SiC设备成长潜力大，联手蓝思布局消费电子领域蓝宝石材料**  
**在半导体设备领域**，公司目前已形成8英寸硅片晶体生长、切片、抛光、外延加工设备全覆盖，产品已经批量进入客户产线，国产化加速落地；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也在加速推进。公司的半导体硅片抛光液、半导体坩埚、磁流体等重要半导体零部件、耗材已经取得客户的认证应用，进一步提升了公司在国内半导体材料客户中的综合配套能力。  
**第三代半导体领域**，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。未来随着技术的成熟及成本的下降，第三代半导体行业成长空间广阔，公司SiC设备极具成长潜力。  
**蓝宝石材料领域**，公司与蓝思科技合作，在宁夏共同成立合资公司建设蓝宝石材料制造基地，为蓝宝石材料在消费电子应用领域的规模应用提前布局，截至2020年底合资公司已启动项目建设。
- **盈利预测与投资建议**：我们预计公司2020、2021、2022年归母净利润分别为8.59亿元、12.30亿元、16.44亿元，维持公司的“买入”评级。
- **风险因素**：疫情控制不及预期、光伏及半导体行业扩产不及预期风险、行业竞争加剧风险、公司新产品验证情况不及预期风险等。

基础数据

行业	电气设备
公司网址	
大股东/持股	上虞金轮投资管理咨询有限公司/56.2%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,285.69
流通A股(百万股)	1,207.29
收盘价(元)	41.30
总市值(亿元)	530.99
流通A股市值(亿元)	498.61

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2021年01月27日

**分析师：** 江维  
执业证书编号：S0270520090001  
电话：010-56508507  
邮箱：jiangwei@wlzq.com

**研究助理：** 卢大炜  
电话：021-60883481  
邮箱：ludw@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,110	4,086	5,786	7,406
增长比率(%)	22.6%	31.4%	41.6%	28.0%
净利润(百万元)	637	859	1,230	1,644
增长比率(%)	9.5%	34.7%	43.2%	33.7%
每股收益(元)	0.50	0.67	0.96	1.28
市盈率(倍)	88.8	65.9	46.0	34.4

数据来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	5,675	7,043	9,661	12,393
货币资金	582	670	1,910	3,360
应收票据及应收账款	1,122	1,474	2,085	2,669
其他应收款	19	28	40	51
预付账款	47	136	190	240
存货	1,389	1,862	2,609	3,291
其他流动资产	2,516	2,873	2,828	2,783
<b>非流动资产</b>	2,187	2,452	2,542	2,603
长期股权投资	503	603	703	803
固定资产	1,147	1,223	1,215	1,180
在建工程	183	244	219	191
无形资产	226	239	246	255
其他长期资产	128	143	158	173
<b>资产总计</b>	7,863	9,495	12,203	14,996
<b>流动负债</b>	3,085	4,031	5,804	7,309
短期借款	41	200	300	400
应付票据及应付账款	1,869	2,416	3,441	4,317
预收账款	1,007	1,160	1,720	2,169
其他流动负债	168	255	343	423
<b>非流动负债</b>	61	81	91	101
长期借款	36	56	66	76
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	25	25	25	25
<b>负债合计</b>	3,146	4,112	5,895	7,410
股本	1,284	1,286	1,286	1,286
资本公积	1,238	1,238	1,238	1,238
留存收益	2,044	2,727	3,679	4,992
归属母公司股东权益	4,551	5,236	6,188	7,502
少数股东权益	165	147	120	85
<b>负债和股东权益</b>	7,863	9,495	12,203	14,996

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	779	646	1,526	1,761
净利润	624	840	1,203	1,609
折旧摊销	114	34	17	13
营运资金变动	-66	-236	289	118
其它	107	8	17	21
<b>投资活动现金流</b>	-536	-532	-83	-52
资本支出	-78	-173	10	35
投资变动	-466	-367	-105	-105
其他	9	7	12	17
<b>筹资活动现金流</b>	-174	-26	-204	-259
银行借款	296	179	110	110
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1	1	0	0
其他	-471	-206	-314	-369
<b>现金净增加额</b>	69	88	1,240	1,450
期初现金余额	476	582	670	1,910
期末现金余额	545	670	1,910	3,360

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	3,110	4,086	5,786	7,406
营业成本	2,004	2,718	3,809	4,805
营业税金及附加	16	41	58	74
销售费用	46	86	122	156
管理费用	126	204	289	370
研发费用	186	266	393	518
财务费用	-1	-13	-30	-73
资产减值损失	-60	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	21	12	17	22
资产处置收益	-14	-12	-20	-25
<b>营业利润</b>	733	967	1,385	1,853
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	12	1	1	1
<b>利润总额</b>	721	966	1,385	1,853
所得税	97	126	181	244
<b>净利润</b>	624	840	1,203	1,609
少数股东损益	-13	-19	-26	-36
<b>归属母公司净利润</b>	637	859	1,230	1,644
EBITDA	846	805	1,132	1,496
EPS (元)	0.50	0.67	0.96	1.28

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	22.6%	31.4%	41.6%	28.0%
营业利润	12.8%	32.0%	43.3%	33.8%
归属于母公司净利润	9.5%	34.7%	43.2%	33.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	35.5%	33.5%	34.2%	35.1%
净利率	20.1%	20.6%	20.8%	21.7%
ROE	14.0%	16.4%	19.9%	21.9%
ROIC	13.2%	11.9%	14.5%	16.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.0%	43.3%	48.3%	49.4%
净负债比率	-10.7%	-7.7%	-24.5%	-38.0%
流动比率	1.84	1.75	1.66	1.70
速动比率	1.37	1.25	1.18	1.21
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.40	0.43	0.47	0.49
应收账款周转率	2.79	2.79	2.79	2.79
存货周转率	1.44	1.46	1.46	1.46
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.50	0.67	0.96	1.28
每股经营现金流	0.61	0.50	1.19	1.37
每股净资产	3.54	4.07	4.81	5.83
<b>估值比率</b>				
P/E	88.75	65.89	46.00	34.40
P/B	12.43	10.80	9.14	7.54
EV/EBITDA	23.28	47.50	32.80	23.92

资料来源：万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场