

晶盛机电 (300316.SZ) 硅片新贵启动扩产，长晶设备龙头受益

2021年02月01日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

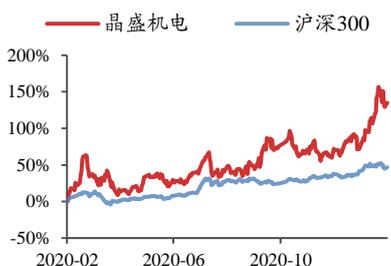
王珂 (分析师)

wangkel@kysec.cn

证书编号: S0790520110002

日期	2021/2/1
当前股价(元)	41.20
一年最高最低(元)	45.79/17.60
总市值(亿元)	529.70
流通市值(亿元)	497.40
总股本(亿股)	12.86
流通股本(亿股)	12.07
近3个月换手率(%)	153.32

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-订单量持续增长，业绩预告超预期》-2021.1.27
 《公司首次覆盖报告-国内长晶设备龙头，半导体业务快速卡位》-2021.1.19

● 大硅片新贵启动扩产，长晶设备龙头受益，维持“买入”评级

从2019年中环股份推出210系列光伏大硅片开始，全球光伏进入大硅片时代。近期又有行业新贵顺应趋势启动大规模投资，广东高景“50GW大尺寸单晶硅片项目”2021年1月29日正式开工，大硅片行业开启产能竞赛，长晶设备红利期到来。晶盛机电长晶工艺积累深厚，在核心材料和设备领域快速卡位，光伏长晶设备订单量持续增长。我们预计公司2020-2022年归母净利润8.44/12.27/16.20亿元，2020-2022年EPS分别为0.66/0.95/1.26元/股，维持盈利预测不变，当前股价对应2020-2022年PE分别为62.8/43.2/32.7倍，维持“买入”评级。

● 广东高景启动大硅片扩产，总投资170亿元

根据珠海特区报最新报道，广东高景太阳能科技有限公司与珠海市国资委签署光伏新能源项目“50GW大尺寸单晶硅片项目”投资落地合作协议，该项目总投资约170亿元，主要生产210mm硅片，同时涵盖N型硅片，预计项目全部达产后，年产值可达270亿元。2020年1月29日，该项目第一期正式开工，设计产能15GW，将于年内完成建设并投产，其后二期、三期项目也将陆续于2022年、2023年建成并投产。

● 光伏大硅片时代加速到来，设备企业重要性抬升

回顾行业发展历程，2019年中环股份推出了210光伏大硅片，率先引领行业向大尺寸硅片方向加速发展。大尺寸硅片的生长、切割等工艺难度较大，这在一定程度上限制了行业的尺寸迭代。晶盛机电作为设备龙头，协助中环股份实现工艺突破和产能搭建，推动了大尺寸硅片的产业化起步。一旦大尺寸工艺得到普及，晶体硅生长炉等相关设备均需要进行完全换代。而上机数控、广东高景等行业新贵纷纷加入扩产，也进一步加速了大尺寸技术的渗透。因此在本轮大硅片技术迭代浪潮中，设备企业重要性抬升，晶盛机电作为长晶设备龙头将直接受益。

● **风险提示:** 全球光伏装机低于预期; 半导体国产化低于预期; 原材料涨价风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,536	3,110	4,063	5,420	6,791
YOY(%)	30.1	22.6	30.7	33.4	25.3
归母净利润(百万元)	582.2	637.4	843.8	1,226.7	1,619.5
YOY(%)	50.6	9.5	32.4	45.4	32.0
毛利率(%)	39.5	35.5	32.8	34.9	35.7
净利率(%)	23.0	20.5	20.8	22.6	23.8
ROE(%)	13.4	13.2	15.2	18.4	19.9
EPS(摊薄/元)	0.45	0.50	0.66	0.95	1.26
P/E(倍)	91.0	83.1	62.8	43.2	32.7
P/B(倍)	13.1	11.6	10.1	8.3	6.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4427	5675	7052	8048	9483
现金	556	582	1219	1527	2186
应收票据及应收账款	1583	1122	1780	1833	2549
其他应收款	27	19	39	39	58
预付账款	114	47	156	115	225
存货	1451	1389	1341	2019	1949
其他流动资产	695	2516	2516	2516	2516
非流动资产	1908	2187	2724	3481	4144
长期投资	263	503	763	1028	1296
固定资产	980	1147	1388	1845	2219
无形资产	217	226	236	246	259
其他非流动资产	448	311	337	362	370
资产总计	6335	7863	9776	11529	13626
流动负债	2038	3085	4307	4994	5650
短期借款	83	41	698	80	90
应付票据及应付账款	1230	1869	2352	3103	3645
其他流动负债	725	1175	1256	1811	1915
非流动负债	66	61	61	65	62
长期借款	39	36	36	40	37
其他非流动负债	27	25	25	25	25
负债合计	2104	3146	4368	5059	5712
少数股东权益	173	165	141	105	58
股本	1285	1284	1286	1286	1286
资本公积	1269	1238	1238	1238	1238
留存收益	1535	2044	2699	3652	4910
归属母公司股东权益	4058	4551	5268	6366	7857
负债和股东权益	6335	7863	9776	11529	13626

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	166	779	754	1946	1580
净利润	568	624	819	1191	1572
折旧摊销	82	114	111	147	191
财务费用	-2	-1	29	21	-22
投资损失	-37	-21	-23	-28	-31
营运资金变动	-566	-84	-184	614	-132
其他经营现金流	120	147	2	2	2
投资活动现金流	-449	-536	-627	-878	-824
资本支出	235	95	277	492	394
长期投资	-233	-466	-260	-263	-268
其他投资现金流	-446	-907	-610	-649	-698
筹资活动现金流	-29	-174	-138	-113	-97
短期借款	7	-42	9	30	10
长期借款	-3	-3	0	3	-3
普通股增加	300	-0	1	0	0
资本公积增加	-273	-32	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-97	-149	-146	-104
现金净增加额	-313	69	-11	956	659

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2536	3110	4063	5420	6791
营业成本	1534	2004	2730	3529	4365
营业税金及附加	26	16	20	27	34
营业费用	46	46	65	87	109
管理费用	114	126	187	244	299
研发费用	183	186	187	244	299
财务费用	-2	-1	29	21	-22
资产减值损失	93	-60	-5	5	10
其他收益	78	90	90	98	101
公允价值变动收益	-7	-1	1	1	1
投资净收益	37	21	23	28	31
资产处置收益	-1	-14	-3	-3	-3
营业利润	649	733	960	1387	1828
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	2	12	12	14	17
利润总额	649	721	950	1375	1814
所得税	80	97	131	184	241
净利润	568	624	819	1191	1572
少数股东损益	-14	-13	-25	-36	-47
归母净利润	582	637	844	1227	1620
EBITDA	732	830	1089	1543	1978
EPS(元)	0.45	0.50	0.66	0.95	1.26

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	30.1	22.6	30.7	33.4	25.3
营业利润(%)	51.6	12.8	31.1	44.5	31.8
归属于母公司净利润(%)	50.6	9.5	32.4	45.4	32.0
获利能力					
毛利率(%)	39.5	35.5	32.8	34.9	35.7
净利率(%)	23.0	20.5	20.8	22.6	23.8
ROE(%)	13.4	13.2	15.2	18.4	19.9
ROIC(%)	13.5	13.3	14.0	18.5	19.3
偿债能力					
资产负债率(%)	33.2	40.0	44.7	43.9	41.9
净负债比率(%)	-9.6	-10.2	-8.3	-21.2	-25.5
流动比率	2.2	1.8	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.1	0.6	0.7	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.3	2.3	2.8	3.0	3.1
应付账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.50	0.66	0.95	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.61	0.59	1.51	1.23
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.54	4.10	4.95	6.11
估值比率					
P/E	91.0	83.1	62.8	43.2	32.7
P/B	13.1	11.6	10.1	8.3	6.7
EV/EBITDA	72.0	63.2	48.2	33.4	25.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn