

晶盛机电(300316)

报告日期: 2021年2月8日

半导体设备再加码, 光伏设备迎单晶硅大扩产

——晶盛机电点评

投资要点

□ 5000万增资全资子公司求是半导体设备, 期待半导体、SiC业务开花结果

1) 2021年2月8日, 公司以自有资金5000万元对全资子公司浙江求是半导体设备公司进行增资, 以增强公司半导体设备的资本实力, 丰富公司产品线。求是半导体成立于2018年5月, 主要从事半导体材料、半导体设备等相关业务, 拥有半导体相关专利19项、软件著作权3项, 总资产达1.3亿元。

2) 半导体领域: 2020年三季度末, 公司半导体设备在手订单4.1亿元。目前公司已形成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, 加速半导体设备的国产化进程; 12英寸硅片晶体生长炉已小批量出货, 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。

3) SiC领域: SiC作为第三代半导体材料, 具有功耗低、耐高压、散热强、尺寸小等显著优势, 在新能源汽车、储能、逆变等领域将会有广泛应用。公司已经开发出第三代半导体材料SiC长晶炉、外延设备, 产业化前景较好。

□ 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2021年按行业前6名硅片厂家总产能将达到304GW以上, 全年新增产能超110GW, 上游设备厂商将充分受益。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。

2) 受益于210大硅片迭代, 公司2020年Q3光伏设备在手订单54.9亿元, 同比增长172%。其中新增光伏设备订单超过45亿元, 保持新增订单市场份额第一。未来随着中环、高景、通威&天合、上机等新增产能规划的逐步落地, 预计公司光伏设备订单将进一步增加。

□ 2020年业绩预告: 同比增长25%-50%, 预计2021年业绩有望提速

受益于单晶硅大尺寸迭代。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%。2021年将迎来110GW级以上光伏单晶硅扩产潮, 我们预计公司2021年业绩将提速。

□ 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。预计公司2020-2022年归母净利润为8.8/13.6/17.7亿元, 同比增长38%/54%/31%, 对应PE为59/38/29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 | 82 | 59 | 38 | 29 |
| ROE(平均) | 14% | 17% | 22% | 23% |
| PB | 11.4 | 9.6 | 7.7 | 6.1 |

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥40.50

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】业绩中枢超预期; 2021年迎光伏单晶硅大扩产-浙商机械 20210126

2【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 20210128

3【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:** 求是半导体主要财务数据。截至 2020 年 Q3, 公司总资产达 1.3 亿元。

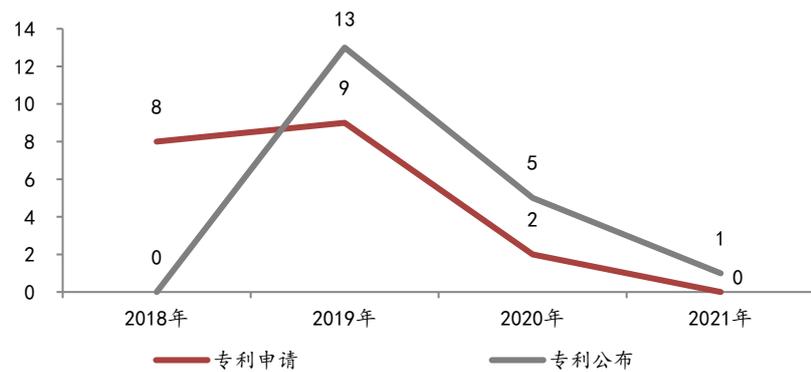
表 1: 求是半导体主要财务数据

| 单位: 万元 | 2019 年 12 月 31 日 (经审计) | 2020 年 9 月 30 日 (未经审计) |
|--------|------------------------|------------------------|
| 资产总额 | 10010.81 | 13127.18 |
| 负债总额 | 5424.09 | 9144.61 |
| 净资产 | 4586.72 | 3982.57 |
| | 2019 年度 (经审计) | 2020 年 1-9 月 (未经审计) |
| 营业收入 | 56.64 | 136.73 |
| 净利润 | -322.78 | -604.15 |

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

■ **附录 2:** 2018 年至今, 求是半导体共获得各项专利总计 19 项。

图 1: 求是半导体获得专利情况



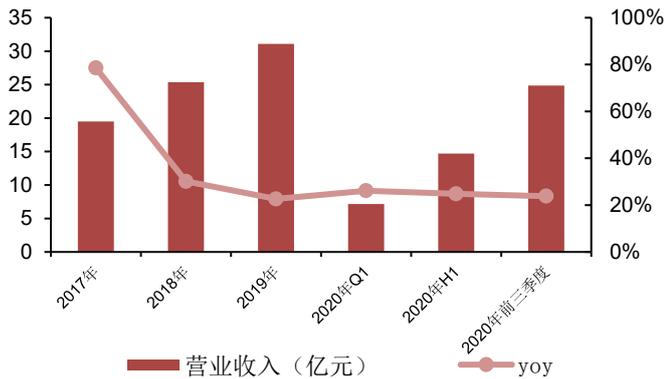
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

■ 附录 3: 公司 2020 年 Q3 业绩情况。

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%。

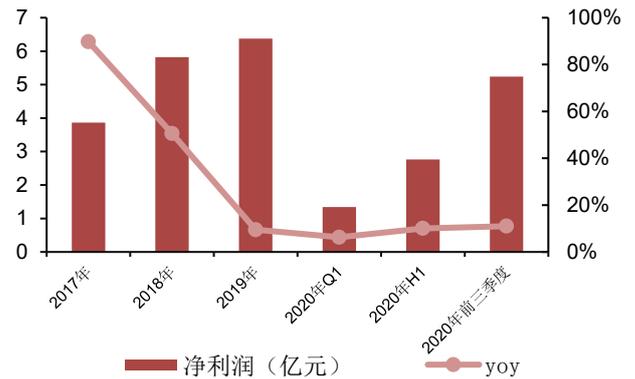
2) 其中, 2020 年单 Q3 季度收入 10.1 亿元, 同比增长 22.4%; 归母净利润 2.5 亿元, 同比增长 12%。

图 2: 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

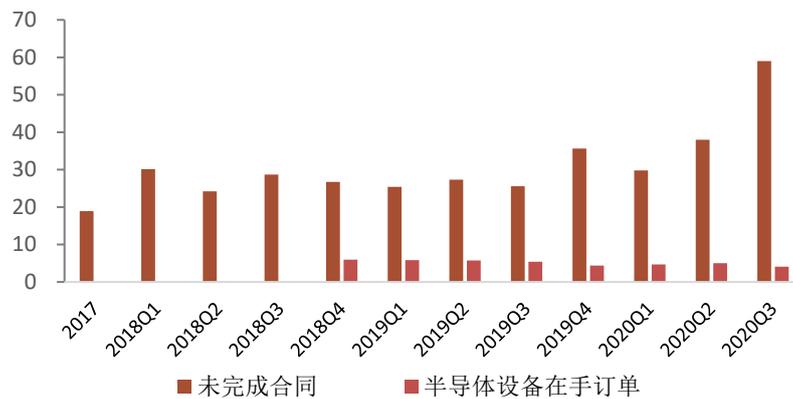
图 3: 前三季度公司归母净利润 5.2 亿元, 同比增长 11%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

■ 附录 4: 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 4: 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

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 | 81.6 | 59.2 | 38.4 | 29.4 |
| P/B | 11.4 | 9.6 | 7.7 | 6.1 |
| EV/EBITDA | 23.7 | 47.5 | 31.1 | 23.2 |

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“本公司”）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>