

晶盛机电(300316)

获中环 21 亿光伏设备大单；2021 年业绩将提速

——晶盛机电点评

投资要点

□ 获 21 亿光伏设备合同大单，占 2019 年营收 67%，2021 年迎下游硅片扩产大潮

1) 2021 年 3 月 12 日，公司与中环协鑫、中环光伏合计签 21 亿光伏设备销售订单，金额占 2019 年公司总营收的 67%，占 2020 年前三季度公司光伏设备新增订单金额的 47%。在 2018-2020 年期间，公司向中环协鑫、中环光伏合计销售金额分别达 6 亿元、14.2 亿元和 13.6 亿元。

2) 分订单来看：公司与中环协鑫签订晶体生长设备订单 16.2 亿元（我们预计对应约 13-15GW 硅片产能）、单晶硅棒加工设备订单 1.9 亿元，同时与中环光伏签订线切机设备订单 2.7 亿元。

3) 2020 年 Q3，公司光伏设备在手订单 54.9 亿元，同比增长 172%，保持新增订单市场份额第一。受 210 大硅片迭代，隆基、中环、上机、高景、通威&天合等硅片厂加速扩产。据不完全统计，2021 年硅片新增产能规划超 110GW，对应单晶炉市场空间有望超 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超 71 亿元。

□ 入选半导体国家级企业标准“领跑者”，期待半导体、SiC 业务开花结果

1) 2021 年 2 月 5 日，公司入选《TDR 系列单晶生长炉》国家企业标准“领跑者”，为全国半导体器件专用设备领域首个企业标准“领跑者”，展现了公司半导体用单晶炉的核心竞争力。

2) 2021 年 3 月 11 日，公司全资子公司浙江晶鸿精密与日本普莱美特成立了绍兴普莱美特真空部件有限公司，致力于打造半导体核心精密真空阀门部件国产化基地，填补国内空白。

3) 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，12 英寸硅片晶体生长炉小批量出货，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。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，产业化前景较好。

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

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，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 49/31/24 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	67	49	31	24
ROE(平均)	14%	17%	22%	23%
PB	9.4	7.8	6.3	5.0

评级

上次评级	买入
当前价格	¥33.21

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】半导体设备再加码，光伏设备迎单晶硅大扩产-浙商机械 20210208
- 2.【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
- 3.【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

- **附录 1:** 公司与中环协鑫、中环光伏合计签 21 亿光伏设备销售订单，金额占 2019 年公司总营收的 67%。

表 1: 公司与中环协鑫、中环光伏合计签 21 亿光伏设备销售订单

合同采购方	采购内容	采购金额 (亿元)
中环协鑫	晶体生长设备	16.2
	单晶硅棒加工设备	1.9
中环光伏	线切机设备	2.7
合计		20.8

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

- **附录 2:** 2018-2020 年期间, 公司向中环协鑫、中环光伏合计销售金额达 6 亿、14.2 亿元和 13.6 亿元。

表 2: 2018-2020 年中环协鑫、中环光伏与公司发生的购销往来

业务类型	发生年度	发生金额 (万元)	占当年公司同类业务的比例
向中环协鑫销售	2018 年	712	0.28%
	2019 年	19011	6.11%
	2020 年	135270	35.35%
向中环协鑫采购	2018 年	0	0.00%
	2019 年	5	0.00%
	2020 年	57	0.02%
向中环光伏销售	2018 年	59449	23.44%
	2019 年	122822	39.50%
	2020 年	1194	0.31%
向中环光伏采购	2018 年	2188	0.95%
	2019 年	17	0.01%
	2020 年	6620	1.77%

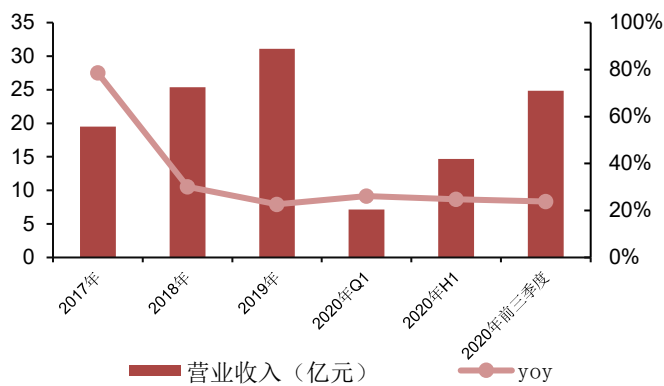
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

■ 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%。

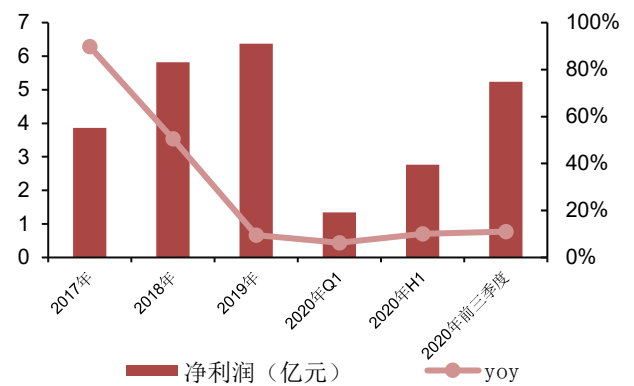
2) 其中, 2020 年单 Q3 季度收入 10.1 亿元, 同比增长 22.4%; 归母净利润 2.5 亿元, 同比增长 12%。

图 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

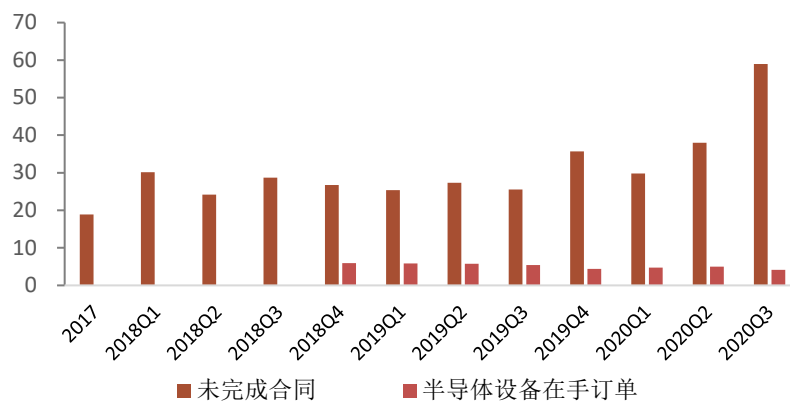
图 2: 前三季度公司归母净利润 5.2 亿元, 同比增长 11%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

■ 附录 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 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

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	67	49	31	24
P/B	9.4	7.8	6.3	5.0
EV/EBITDA	23.7	38.8	25.3	18.7

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>