

## 公司研究

## 受益光伏硅片扩产弹性大，多业务造就第二成长曲线

## ——晶盛机电（300316.SZ）2020 年年报点评

## 要点

**事件：**晶盛机电发布 2020 年年报，公司 2020 年营业收入为 38.11 亿元，同比增长 22.54%；实现归母净利润 8.58 亿元，同比增长 34.64%；实现扣非归母净利润 8.2 亿元，同比增长 34.53%，业绩符合预期。

**20Q4 业绩释放加速。**公司 2020Q4 营业收入为 13.25 亿元，同比增长 20.23%，环比增长 30.64%；实现归母净利润 3.34 亿元，同比增长 102.01%，环比增长 35.17%；实现扣非归母净利润 3.29 亿元，同比增长 104.32%，环比增长 40.74%。

**晶体生长设备和加工设备量价齐升，ROE 提升。**公司 2020 年晶体硅生长设备收入为 26.23 亿元，同比增长 20.69%，主要系报告期内公司下游客户加大扩产力度，公司光伏设备订单同比大幅增长；毛利率为 40.52%，同比增加 2.39pcts。公司 2020 年光伏智能化装备收入为 5.52 亿元，同比增长 9.43%，毛利率为 37.1%，同比增加 1.74pcts。因此，公司盈利能力提升，2020 年毛利率为 36.6%，较上年增长 1.06pcts，净利率为 22.35%，较上年增长 2.29pcts。ROE(加权)为 17.48%，同比提升 2.52pcts。

**受益光伏硅片扩产弹性大，碳中和及产能替换提供下一阶段成长性。**公司业绩增长主要受益于 2020 年硅片厂商扩产潮，特别是大尺寸硅片先进产能。公司为大部分硅片厂商供应单晶炉，且公司是率先供应 210mm 单晶炉的公司，受益硅片厂商扩产以及大尺寸硅片趋势弹性大，公司 2020 年新签光伏设备订单超 60 亿元。碳中和目标及“十四五”可再生能源规划指引下，我们测算光伏硅片还有约 400GW 的产能空间，长期看，光伏硅片需求向好。大尺寸+一体化趋势下，产能替换为公司提供下一阶段成长性。2020 年底，公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同 58.65 亿元，同比+65%，其中未完成半导体设备合同 3.90 亿元。

**持续创新，多业务造就第二成长曲线。**2020 年公司研发投入 2.27 亿元，占营业收入比例为 5.96%。截止 2020 年底，公司及下属子公司共有有效专利 441 项，其中发明专利 57 项。半导体设备方面，截止 2020 年底基本实现 8 英寸晶片端长晶到加工的全覆盖，已实现量产和批量出货；12 英寸单晶硅生长炉及部分加工设备已实现批量销售；第三代半导体材料碳化硅的研发取得关键进展，成功生长出 6 英寸碳化硅晶体。蓝宝石材料业务方面，公司于 2020 年 12 月生长出 700kg 级超大尺寸蓝宝石晶体，成本及规模优势逐步凸显。

**盈利预测、估值与评级：**公司新增在手订单持续增长，业绩确定性高，上调 2021-2022 年净利润预测(上调 19%/25%)，新增 2023 年预测，预计 2021-2023 年归母净利润 13.22/17.42/20.92 亿元，对应 PE 35/27/22X。公司光伏硅片设备龙头地位稳固，业绩确定性高；半导体设备逐步起量，多业务造就第二成长曲线，技术优势和规模优势助力公司长期发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业政策调整、订单履行风险、核心技术人员流失。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,110	3,811	6,070	7,981	9,519
营业收入增长率	22.64%	22.54%	59.29%	31.48%	19.26%
净利润(百万元)	637	858	1,322	1,742	2,092
净利润增长率	9.49%	34.64%	54.08%	31.76%	20.05%
EPS(元)	0.50	0.67	1.03	1.36	1.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.01%	16.38%	20.69%	22.16%	21.79%
P/E	73	54	35	27	22
P/B	10.2	8.8	7.3	5.9	4.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-23

## 买入（维持）

当前价：36.06 元

## 作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：马瑞山

执业证书编号：S0930518080001

021-52523850

mars@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

联系人：陈无忌

chenwuji@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	12.86
总市值(亿元)	463.62
一年最低/最高(元)	45.79/19.87
近 3 月换手率	91.16%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.91	11.64	34.04
绝对	6.43	2.92	68.13

资料来源：Wind

## 相关研报

受益硅片扩产，半导体打开成长空间——晶盛机电（300316.SZ）价值投资分析报告（2020-12-15）

风格切换凭风起，半导体设备产业化持续推进——晶盛机电（300316.SZ）跟踪报告（2021-01-20）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,110	3,811	6,070	7,981	9,519
营业成本	2,004	2,416	3,920	5,159	6,173
折旧和摊销	101	122	141	165	184
税金及附加	16	44	70	92	109
销售费用	46	33	52	85	96
管理费用	126	136	217	293	359
财务费用	-1	-4	-16	-20	-31
研发费用	186	227	362	492	606
投资收益	21	35	40	45	50
营业利润	733	998	1,551	2,045	2,456
利润总额	721	992	1,539	2,028	2,435
所得税	97	140	217	286	344
净利润	624	852	1,322	1,742	2,092
少数股东损益	-13	-6	0	0	0
归属母公司净利润	637	858	1,322	1,742	2,092
EPS(按最新股本计)	0.50	0.67	1.03	1.36	1.63

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	779	954	1,560	1,730	2,227
净利润	637	858	1,322	1,742	2,092
折旧摊销	101	122	141	165	184
净营运资金增加	78	-604	302	404	185
其他	-38	578	-205	-581	-234
投资活动产生现金流	-536	-283	-210	-205	-150
净资本支出	-78	-179	-250	-250	-200
长期投资变化	503	824	0	0	0
其他资产变化	-960	-929	40	45	50
融资活动现金流	-174	-366	-54	-124	-224
股本变化	0	1	0	0	0
债务净变化	-45	-44	103	125	100
无息负债变化	1,087	2,145	2,442	1,903	1,610
净现金流	69	306	1,297	1,401	1,854

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	35.5%	36.6%	35.4%	35.4%	35.2%
EBITDA 率	32.0%	33.9%	29.5%	28.6%	28.0%
EBIT 率	28.4%	30.4%	27.2%	26.6%	26.1%
税前净利润率	23.2%	26.0%	25.4%	25.4%	25.6%
归母净利润率	20.5%	22.5%	21.8%	21.8%	22.0%
ROA	7.9%	8.1%	9.3%	9.8%	9.9%
ROE (摊薄)	14.0%	16.4%	20.7%	22.2%	21.8%
经营性 ROIC	18.3%	27.8%	35.7%	40.9%	45.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	40%	50%	55%	55%	55%
流动比率	1.84	1.53	1.52	1.57	1.65
速动比率	1.39	1.03	0.96	0.99	1.06
归母权益/有息债务	59.04	158.64	46.98	30.12	26.59
有形资产/有息债务	97.49	307.52	101.91	66.55	57.69

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	7,863	10,498	14,192	17,694	21,141
货币资金	582	938	2,235	3,636	5,490
交易性金融资产	170	365	365	365	364
应收帐款	1,116	1,441	2,040	2,548	2,878
应收票据	6	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	19	21	36	47	56
存货	1,389	2,580	4,206	5,543	6,635
其他流动资产	2,346	2,105	2,105	2,105	2,105
流动资产合计	5,675	7,962	11,558	14,983	18,425
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	503	824	824	824	824
固定资产	1,147	1,135	1,309	1,427	1,467
在建工程	183	234	167	133	107
无形资产	226	221	212	204	195
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	2	2	2	2
非流动资产合计	2,187	2,536	2,635	2,710	2,716
总负债	3,146	5,247	7,791	9,820	11,530
短期借款	41	22	0	0	0
应付账款	819	1,564	2,539	3,341	3,997
应付票据	1,050	1,210	1,964	2,585	3,093
预收账款	1,007	0	0	0	0
其他流动负债	14	26	26	26	26
流动负债合计	3,085	5,201	7,620	9,524	11,134
长期借款	36	11	136	261	361
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	35	35	35	35
非流动负债合计	61	46	171	296	396
股东权益	4,716	5,251	6,401	7,874	9,610
股本	1,284	1,286	1,286	1,286	1,286
公积金	1,463	1,549	1,681	1,844	1,844
未分配利润	1,819	2,426	3,442	4,753	6,489
归属母公司权益	4,551	5,240	6,390	7,862	9,599
少数股东权益	165	12	12	12	12

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.48%	0.86%	0.86%	1.06%	1.01%
管理费用率	4.04%	3.57%	3.57%	3.67%	3.77%
财务费用率	-0.02%	-0.11%	-0.26%	-0.25%	-0.32%
研发费用率	5.98%	5.96%	5.96%	6.16%	6.36%
所得税率	13.47%	14.11%	14.11%	14.11%	14.11%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.14	0.21	0.28	0.33
每股经营现金流	0.61	0.74	1.21	1.35	1.73
每股净资产	3.54	4.08	4.97	6.12	7.47
每股销售收入	2.42	2.96	4.72	6.21	7.40

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	73	54	35	27	22
PB	10.2	8.8	7.3	5.9	4.8
EV/EBITDA	46.9	35.2	24.7	19.0	15.7
股息率	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%	0.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE