

晶盛机电 (300316.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 37.49 元
目标价格 (人民币): 46.70-46.70 元

市场数据 (人民币)

总股本 (亿股)	12.86
已上市流通 A 股 (亿股)	12.08
总市值 (亿元)	482.00
年内股价最高最低 (元)	45.00/21.12
沪深 300 指数	5119
创业板指	3051

相关报告

- 1.《Q4 业绩大增, SiC、蓝宝石期待发力-晶盛机电点评》, 2021.1.27
- 2.《利润率水平大幅回升, 在手订单大增 131%-晶盛机电点评》, 2020.10.29
- 3.《投资加码蓝宝石, 股权激励显信心-晶盛机电点评》, 2020.9.30
- 4.《在手订单充裕, 硅片外延设备获突破-晶盛机电中报点评》, 2020.8.28
- 5.《12 亿光伏合同签订, 期待半导体设备落地-晶盛机电点评》, 2020.6.30

赵晋 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

一季度新签订单超 50 亿, 上调 21 年盈利预测

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,110	3,811	6,578	8,593	10,275
营业收入增长率	22.64%	22.54%	72.62%	30.64%	19.57%
归母净利润 (百万元)	637	858	1,502	1,928	2,301
归母净利润增长率	9.49%	34.64%	75.03%	28.37%	19.36%
摊薄每股收益 (元)	0.496	0.667	1.168	1.500	1.790
每股经营性现金流净额	0.13	0.61	1.73	1.63	1.95
净资产收益率	14.01%	16.38%	22.80%	23.13%	22.01%
市盈率 (倍)	31.68	45.07	32.09	25.00	20.94
市净率 (倍)	4.44	7.38	7.32	5.78	4.61

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于 4 月 28 日发布 2021 年一季报, 2021 年一季度实现营业收入 9.1 亿元, 同比增长 27.4%, 归母净利润 2.8 亿元, 同比增长 109.7%, 为业绩预告上限。扣非归母净利润为 2.4 亿, 同比增长 85%。

简评

- **光伏硅片端设备需求旺盛, 一季度新签订单超 50 亿元, 在手订单 105 亿元**
2021 年第一季度, 公司新签订晶体生长设备和智能化加工设备订单超过 50 亿元, 截至 3 月 31 日, 公司未完成订单总计 104.5 亿元 (2020 年底为 59 亿元)。其中 3 月 12 日公司与中环签了 21 亿光伏设备销售订单, 与中环协鑫签订晶体生长设备订单 16.2 亿元、单晶硅棒加工设备订单 1.9 亿元, 与中环光伏签订线切机设备订单 2.7 亿元。中国光伏行业协会预计“十四五”期间, 中国年均新增装机有望达 70-90GW, 全球年均有望达 210-260GW。光伏装机量的持续增长带动硅片一线厂商持续扩产。在降本增效的优势下, 大尺寸硅片已快速获得市场青睐, 规模化竞争下将持续刺激硅片扩产需求。公司主要客户中环、高景、通威、晶澳、阿特斯、晶科、上机等都在稳步扩张。
- **半导体设备在手订单增长为 5.6 亿元, SiC 及蓝宝石领域有望打开空间**
 - 1) 半导体领域: 公司持续推进半导体装备和辅材耗材的新产品研发和市场推广工作, 完善了以单晶硅生长、切片、抛光、外延四大核心装备为主的半导体硅材料设备体系, 目前基本实现 8 英寸晶片端长晶到加工的全覆盖, 且已实现量产和批量出货; 12 英寸单晶硅生长炉、滚磨设备、截断设备、研磨设备、边缘抛光设备已通过客户验证, 并取得良好反响, 12 英寸单晶硅生长炉及部分加工设备已实现批量销售, 其他加工设备也陆续客户验证中。
 - 2) SiC 成本逐渐在下降, 在新能源工控、光伏逆变器的推动下有望快速增长。公司计划建立生长、切片、抛光测试线, 在量产过程中逐步打磨产品质量, 掌握纯熟工艺和技术, 且外延设备已通过客户验证。
 - 3) 在蓝宝石领域, 公司与蓝思科技达成战略合作, 双方在宁夏共同成立合资公司建设蓝宝石材料制造基地, 子公司晶环电子成功长出 700Kg 级蓝宝石晶体, 从技术端继续推进蓝宝石材料降本。

盈利预测及投资建议

- 预计 2021-2023 年归母净利润 15/19/23 亿元, 同比增长 75%/28%/19%, 光伏硅片扩产超预期, 半导体设备与蓝宝石逐步放量, 上调 2021/22 年归母净利润 18%/12%, 对应 PE 为 32/25/21 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 下游光伏硅片扩产不及预期, 半导体设备国产化进展不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,536	3,110	3,811	6,578	8,593	10,275
增长率		22.6%	22.5%	72.6%	30.6%	19.6%
主营业务成本	-1,534	-2,004	-2,416	-4,147	-5,421	-6,473
%销售收入	60.5%	64.5%	63.4%	63.0%	63.1%	63.0%
毛利	1,002	1,105	1,395	2,431	3,172	3,802
%销售收入	39.5%	35.5%	36.6%	37.0%	36.9%	37.0%
营业税金及附加	-26	-16	-44	-66	-86	-103
%销售收入	1.0%	0.5%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-46	-46	-33	-66	-86	-103
%销售收入	1.8%	1.5%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-114	-126	-136	-230	-301	-360
%销售收入	4.5%	4.0%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-183	-186	-227	-395	-516	-616
%销售收入	7.2%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	633	732	955	1,675	2,184	2,620
%销售收入	25.0%	23.5%	25.1%	25.5%	25.4%	25.5%
财务费用	2	1	4	14	31	50
%销售收入	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	-93	60	60	-53	-78	-94
公允价值变动收益	-7	-1	0	0	0	0
投资收益	37	21	35	30	30	30
%税前利润	5.7%	2.9%	3.6%	1.7%	1.3%	1.1%
营业利润	649	733	998	1,765	2,267	2,706
营业利润率	25.6%	23.6%	26.2%	26.8%	26.4%	26.3%
营业外收支	-1	-11	-6	-10	-10	-10
税前利润	649	721	992	1,755	2,257	2,696
利润率	25.6%	23.2%	26.0%	26.7%	26.3%	26.2%
所得税	-80	-97	-140	-263	-338	-404
所得税率	12.4%	13.5%	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	568	624	852	1,492	1,918	2,291
少数股东损益	-14	-13	-6	-10	-10	-10
归属于母公司的净利润	582	637	858	1,502	1,928	2,301
净利率	23.0%	20.5%	22.5%	22.8%	22.4%	22.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	568	624	852	1,492	1,918	2,291
少数股东损益	-14	-13	-6	-10	-10	-10
非现金支出	174	53	77	172	214	243
非经营收益	-31	10	-48	75	-20	-20
营运资金变动	-546	-66	-122	484	-12	-5
经营活动现金净流	-161	166	779	2,222	2,101	2,510
资本开支	-233	-78	-179	-368	-320	-270
投资	-233	-466	-120	0	0	0
其他	17	9	16	30	30	30
投资活动现金净流	-449	-536	-283	-338	-290	-240
股权募资	74	1	18	19	0	0
债权募资	4	-45	-44	-32	0	0
其他	-109	-130	-340	-174	-180	-180
筹资活动现金净流	-30	-174	-366	-187	-180	-180
现金净流量	-640	-544	130	1,697	1,630	2,089

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	556	582	938	2,636	4,266	6,355
应收款项	1,610	2,884	3,480	3,382	4,041	4,575
存货	1,451	1,389	2,580	3,149	4,084	4,841
其他流动资产	809	820	963	1,015	1,160	1,280
流动资产	4,427	5,675	7,962	10,183	13,551	17,051
%总资产	69.9%	72.2%	75.8%	79.2%	82.6%	85.2%
长期投资	263	503	824	824	824	824
固定资产	1,285	1,330	1,369	1,557	1,681	1,742
%总资产	20.3%	16.9%	13.0%	12.1%	10.2%	8.7%
无形资产	258	271	247	300	351	401
非流动资产	1,908	2,187	2,536	2,682	2,856	2,967
%总资产	30.1%	27.8%	24.2%	20.8%	17.4%	14.8%
资产总计	6,335	7,863	10,498	12,864	16,406	20,019
短期借款	83	41	22	0	0	0
应付款项	1,765	2,899	2,802	3,708	4,740	5,595
其他流动负债	190	145	2,377	2,531	3,303	3,949
流动负债	2,038	3,085	5,201	6,239	8,043	9,544
长期贷款	39	36	11	11	11	11
其他长期负债	27	25	35	25	25	25
负债	2,104	3,146	5,247	6,275	8,079	9,580
普通股股东权益	4,058	4,551	5,240	6,588	8,336	10,457
其中：股本	1,285	1,284	1,286	1,286	1,286	1,286
未分配利润	1,358	1,819	2,426	3,754	5,503	7,624
少数股东权益	173	165	12	2	-8	-18
负债股东权益合计	6,335	7,863	10,498	12,864	16,406	20,019

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.453	0.496	0.667	1.168	1.500	1.790
每股净资产	3.159	3.543	4.076	5.124	6.483	8.134
每股经营现金净流	-0.125	0.129	0.606	1.728	1.634	1.952
每股股利	0.100	0.100	0.100	0.135	0.140	0.140
回报率						
净资产收益率	14.35%	14.01%	16.38%	22.80%	23.13%	22.01%
总资产收益率	9.19%	8.11%	8.17%	11.68%	11.75%	11.50%
投入资本收益率	12.75%	13.21%	15.52%	21.57%	22.26%	21.31%
增长率						
主营业务收入增长率	30.11%	22.64%	22.54%	72.62%	30.64%	19.57%
EBIT 增长率	47.99%	15.56%	30.47%	75.35%	30.38%	20.00%
净利润增长率	50.57%	9.49%	34.64%	75.03%	28.37%	19.36%
总资产增长率	5.30%	24.11%	33.52%	22.54%	27.54%	22.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	127.8	118.9	122.5	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	296.9	258.6	299.9	280.0	280.0	280.0
应付账款周转天数	139.8	130.7	180.1	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	141.1	134.7	108.7	67.9	53.0	42.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.28%	-14.32%	-24.19%	-45.37%	-55.48%	-64.27%
EBIT利息保障倍数	-292.4	-1,400.4	-222.6	-119.7	-70.3	-52.8
资产负债率	33.22%	40.01%	49.98%	48.78%	49.24%	47.86%

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402