

61 亿元大订单落地，2021 年 1-8 月新签 140 亿订单保障业绩高增 买入 (维持)

2021 年 09 月 01 日

证券分析师 周尔双
执业证号: S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 朱贝贝
执业证号: S0600520090001
zhuubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,811	7,033	10,045	13,995
同比 (%)	22.5%	84.6%	42.8%	39.3%
归母净利润 (百万元)	858	1,714	2,492	3,506
同比 (%)	34.6%	99.8%	45.3%	40.7%
每股收益 (元/股)	0.67	1.33	1.94	2.73
P/E (倍)	102.48	51.29	35.29	25.08

事件: 8月31日晚,晶盛机电发布公告称,公司于2021年8月31日与宁夏中环签订《全自动晶体生长炉采购合同》,公司向宁夏中环销售全自动晶体生长炉设备,合同金额61亿元(含税)。

投资要点

■ 2021 年 1-8 月新签订单达 140 亿元, 业绩增长动力充沛

本次与中环签订合同金额为61亿元(含税),为公司2020年营收的1.6倍。**在手订单角度来看,**截至2021H1末,公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同总计114.5亿元,叠加此次61亿元订单,我们预计公司目前在手订单达175.5亿元,为2020年营收的4.6倍。**新签订单角度来看,**根据2020年末在手订单59亿元,2021H1末在手订单114.5亿元,2021H1确认收入22.88亿元,2021H1税率为2%,我们计算出2021H1新签订单约79亿元,叠加此次61亿元大订单落地,我们判断2021年1-8月新签订单达140亿元。

由于占比最高的光伏设备订单生产周期在3个月,发货后的验收周期为3-5个月,按照目前的订单确认进度,我们判断在手订单将充分保障2021-2022年公司的业绩成长。

■ 中环六期进展顺利, 晶盛为硅片设备绝对高份额龙头

2021年2月,中环发布《关于与宁夏回族自治区人民政府签署战略合作协议的公告》,正式开启银川基地50GW G12大硅片项目(中环六期)。8月14日,中环发布《2021年非公开发行预案》,拟募资90亿元投向中环六期,项目总投资额约110亿元,其中设备购置费为70.5亿元,晶盛中标金额占比为86%,晶盛作为独立第三方的国内长晶设备龙头优势明显。根据晶盛公告内容,预计设备于2021.11开始交付,我们判断该61亿元订单于2022Q1陆续确认收入。

■ 210 大硅片持续渗透拉长设备景气周期, 长晶龙头开启“印钞机”模式

2019年起,隆基、中环、晶科、晶澳等光伏企业相继启动硅片扩产项目,210大硅片渗透率不断提高。我们预计2020-2022年国内年均新增硅片产能超100GW,对应20-22年年均新增设备需求超200亿元(2亿元/GW)。存量市场方面,未来3-5年存量市场有1万多台单晶长晶炉需要淘汰,国内年均存量更新硅片产能超50GW,对应2020-2022年存量设备需求超100亿元(2亿元/GW)。公司作为国内长晶龙头囊括了全市场除了隆基以外的绝对高份额的订单(除了隆基以外的80%-90%份额),且通过精益制造的理念,不断优化供应链管理水平和交付能力,长期保持竞争力。

盈利预测与投资评级:光伏设备是晶盛机电的第一曲线,第二曲线是半导体大硅片设备放量,故我们将公司2021-2023年的净利润从15.69/22.32/30.90亿元上调至17.14(上调9.2%)/24.92(上调11.6%)/35.06(上调13.5%)亿元,对应当前股价对应动态PE为51/35/25倍,维持“买入”评级。

风险提示:光伏下游扩产进度低于预期,半导体业务进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	77.67
一年最低/最高价	24.63/79.74
市净率(倍)	17.57
流通 A 股市值(百万元)	93793.13

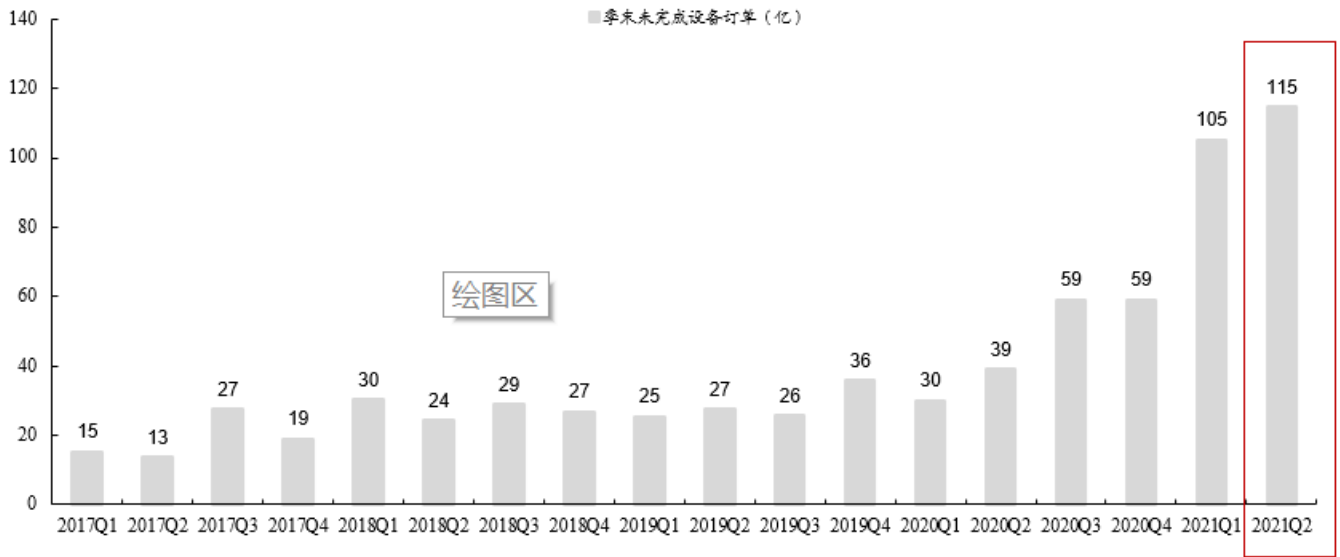
基础数据

每股净资产(元)	4.42
资产负债率(%)	56.81
总股本(百万股)	1285.56
流通 A 股(百万股)	1207.59

相关研究

- 1、《晶盛机电 (300316): 2021 中报点评: 合同负债&存货高增, 订单饱满增厚业绩弹性》2021-08-27
- 2、《晶盛机电 (300316): 与应用材料香港合资成立公司, 收购丝网印刷和硅片检测资产完善光伏设备布局》2021-08-02
- 3、《晶盛机电 (300316): 半年报业绩预告点评: 光伏设备超市场预期, 先进材料+装备一纸蓝图绘到底》2021-07-09

图 1: 未完成设备订单为历史最高位



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2017 年至今晶盛机电公告大订单 (蓝色部分为中环的订单)

签订时间/公告时间	客户	金额 (亿元)	科目	交货时间
2021.8.31	宁夏中环	60.8256	全自动晶体生长炉	2021年11月开始交付
2021.3.11	中环协鑫、中环光伏	20.7894	全自动晶体生长设备 (16.18亿元), 单晶硅棒加工设备 (1.94亿元), 线切机设备 (2.67亿元)	晶体生长设备2021年5月31日前, 单晶硅棒加工设备2021年6月30日前, 线切机设备2021年9月30日前
2020.6.29	中环协鑫	12.267	全自动晶体生长炉 (12.10亿元), 单晶硅棒截断机 (1710万元)	全自动晶体生长炉2021年1月31日前, 单晶硅棒截断机2020年11月30日前
2019.10.10	中环协鑫	14.25	全自动晶体生长炉, 单晶硅棒切磨加工一体机装置, 单晶硅棒截断机	合同正式签订后210日, 约为2020年5月31日前
2019.7.10	晶科能源	9.54	单晶炉及配套设备	2019年12月31日前
2019.6.18	上机数控	5.5	全自动单晶炉	2019年12月20日前
2018.9.28	中环领先	4.03	半导体单晶炉及半导体单晶硅切磨机、滚磨机	3.6亿2019年5月底前交付; 4240万元2019年8月底前交付
2018.7	中环光伏	8.5824	全自动单晶炉	2018年11月底前交付
2018.1.16	Hanwha Kalyon Gunes Teknolojileri Uretim A.Ş.	4300万美元 (约2.8亿RMB)	单晶炉	按月分批交货, 2018年9月20日完成全部设备交付
2018.1.11	中环光伏	8.5824	全自动晶体生长炉	2.57亿订单于2018年4月底前交付; 6.01亿订单将于2018年6月底前交付
2017.10.8	中环光伏	10.0963	全自动晶体生长炉	按月分批交货, 2018年2月底前交付全部
2017.6.29	头晶澳太阳能科技有限公	3.0942	全自动晶体生长炉	2017年12月31日前
2017.4.24	中环光伏	4.313	全自动晶体生长炉、单晶硅棒切磨加工一体机、晶棒单线截断机	全自动晶体生长炉: 2017年8月 晶棒单线截断机: 2017年9月
2017.3.10	中环光伏	8.3125	全自动直拉单晶炉、单晶硅棒切磨加工一体机、晶棒单线截断机	2017年7月底
2017.2.16	宜昌南玻硅材料有限公司	1.44	多晶铸锭炉	2017年6月5日
2017.2.7	A公司	3.392	晶体生长设备	2017年8月30日

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

(备注: 2017 年年年初至今, 晶盛机电公告口径的新接大订单合计为 178 亿元, 其中中环为 152 亿元, 中环占比是 85%)

晶盛机电三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7962	9576	13583	19419	营业收入	3811	7033	10045	13995
现金	938	2263	3863	5896	减:营业成本	2416	4428	6277	8713
应收账款	1461	1927	2752	3834	营业税金及附加	44	81	115	161
存货	2580	3276	3955	5490	营业费用	33	28	40	56
其他流动资产	2982	2110	3013	4198	管理费用	312	668	931	1267
非流动资产	2536	2786	2883	2962	财务费用	-4	-46	-90	-144
长期股权投资	824	824	824	824	资产减值损失	60	0	0	0
固定资产	1135	1496	1631	1727	加:投资净收益	35	0	0	0
在建工程	234	130	99	90	其他收益	11	57	57	57
无形资产	221	213	206	199	营业利润	998	1931	2828	4001
其他非流动资产	122	122	122	122	加:营业外净收支	-6	50	50	50
资产总计	10498	12362	16467	22381	利润总额	992	1981	2878	4051
流动负债	5201	5604	7587	10514	减:所得税费用	140	257	374	527
短期借款	22	20	20	20	少数股东损益	-6	9	13	18
应付账款	2775	3640	4815	6684	归属母公司净利润	858	1714	2492	3506
其他流动负债	2404	1945	2752	3811	EBIT	1182	1835	2688	3806
非流动负债	46	46	46	46	EBITDA	1304	1984	2866	4009
长期借款	11	11	11	11					
其他非流动负债	35	35	35	35					
负债合计	5247	5650	7633	10560	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	12	20	33	50	每股收益(元)	0.67	1.33	1.94	2.73
归属母公司股东权益	5240	6692	8801	11770	每股净资产(元)	4.08	5.20	6.85	9.15
负债和股东权益	10498	12362	16467	22381	发行在外股份(百万股)	1286	1286	1286	1286
					ROIC(%)	24.7%	38.6%	51.7%	61.8%
					ROE(%)	16.4%	25.6%	28.3%	29.8%
					毛利率(%)	36.6%	37.0%	37.5%	37.7%
					销售净利率(%)	22.5%	24.4%	24.8%	25.1%
					资产负债率(%)	50.0%	45.7%	46.4%	47.2%
					收入增长率(%)	22.5%	84.6%	42.8%	39.3%
					净利润增长率(%)	34.6%	99.8%	45.3%	40.7%
					P/E	102.48	51.29	35.29	25.08
					P/B	16.78	13.14	9.99	7.47
					EV/EBITDA	71.45	47.17	33.34	24.57
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	954	1488	2256	2852					
投资活动现金流	-283	101	-275	-282					
筹资活动现金流	-366	-265	-382	-537					
现金净增加额	306	1325	1599	2033					
折旧和摊销	122	150	178	203					
资本开支	-252	-264	-275	-282					
营运资本变动	455	-385	-426	-874					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

