

晶盛机电 (300316.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 71.23元

业绩超预期, 在手订单饱满

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)	915.71
年内股价最高最低(元)	77.67/27.18
沪深 300 指数	4914
创业板指	3216

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	6,616	8,943	10,799
营业收入增长率	22.64%	22.54%	73.61%	35.17%	20.75%
归母净利润 (百万元)	637	858	1,567	2,095	2,497
归母净利润增长率	9.49%	34.64%	82.63%	33.64%	19.20%
摊薄每股盈利 (元)	0.496	0.667	1.219	1.629	1.942
每股经营性现金流净额	0.13	0.61	2.83	1.89	2.13
净资产收益率	14.01%	16.38%	23.56%	24.45%	22.94%
市盈率 (倍)	31.68	45.07	58.43	43.72	36.68
市净率 (倍)	4.44	7.38	13.76	10.69	8.41

来源: 公司年报、国金证券研究所

相关报告

- 《一季度新签订单超 50 亿, 上调 21 年盈利预测-晶盛机电点评》, 2021.4.29
- 《Q4 业绩大增, SiC、蓝宝石期待发力-晶盛机电点评》, 2021.1.27
- 《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

事件

- 公司 10 月 14 日发布 2021 年三季报预告, 2021 年 1-9 月实现归母净利润 10.7-11.8 亿元, 同比增长 105-125%, 预计非经常性损益对净利润的影响金额约为 5700-6000 万元; 三季度实现归母净利润预计为 4.7-5.8 亿元, 同比增长 91-134%, 超出市场预期。

简评

- 中环 6 期 61 亿元订单落地, 在手订单充足保证明年业绩**
 - 二季度末公司合同负债达 40 亿元, 较一季度末增长 67%。存货截至二季度末达 40 亿元, 其中发出商品占存货的比重为 73%, 随着发出商品确认收入, 未来业绩有望持续高增长。
 - 三季度与中环签订 61 亿元的重大合同, 体量为公司 2020 年营收的 1.6 倍。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 115 亿元, 叠加此次 61 亿元订单, 合计在手订单达 176 亿元, 为 2020 年营收的 4.6 倍。中环六期进展顺利, 项目总投资额约 110 亿元, 其中设备购置费为 70.5 亿元, 晶盛中标金额占比约为 86%。根据公告, 这批设备从 2021 年 11 月开始交付, 预计 61 亿元订单会于 2022 上半年会陆续确认公司收入。
- 半导体设备在手订单增长为 6.4 亿元, SiC 及蓝宝石领域有望打开空间**
 - 半导体领域: 截至 2021 年 Q2, 公司半导体设备订单 6.4 亿元, 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。
 - SiC 成本逐渐下降, 在新能源工控、光伏逆变器的推动下有望快速增长。公司计划建立中试线, 逐步打磨产品质量, 掌握纯熟工艺和技术, 探索合适的商业模式。
 - 在蓝宝石领域, 公司与蓝思科技达成战略合作, 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 16/21/25 亿元, 同比增长 83%/34%/19%, 光伏硅片扩产超预期, 半导体设备与蓝宝石逐步放量, 继续上调 2021-23 年归母净利润 4%/9%/9%, 对应 PE 为 58/44/37 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。

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
主营业务收入	2,536	3,110	3,811	6,616	8,943	10,799	货币资金	556	582	938	3,988	5,883	8,145	
增长率		22.6%	22.5%	73.6%	35.2%	20.8%	应收款项	1,610	2,884	3,480	3,605	4,079	4,653	
主营业务成本	-1,534	-2,004	-2,416	-4,221	-5,704	-6,870	存货	1,451	1,389	2,580	4,007	5,217	6,056	
%销售收入	60.5%	64.5%	63.4%	63.8%	63.8%	63.6%	其他流动资产	809	820	963	1,285	1,546	1,752	
毛利	1,002	1,105	1,395	2,395	3,239	3,928	流动资产	4,427	5,675	7,962	12,885	16,724	20,607	
%销售收入	39.5%	35.5%	36.6%	36.2%	36.2%	36.4%	%总资产	69.9%	72.2%	75.8%	82.4%	84.8%	86.6%	
营业税金及附加	-26	-16	-44	-99	-134	-162	长期投资	263	503	824	824	824	824	
%销售收入	1.0%	0.5%	1.1%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	1,285	1,330	1,369	1,657	1,881	2,042	
销售费用	-46	-46	-33	-53	-72	-86	%总资产	20.3%	16.9%	13.0%	10.6%	9.5%	8.6%	
%销售收入	1.8%	1.5%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	无形资产	258	271	247	270	292	313	
管理费用	-114	-126	-136	-232	-313	-378	非流动资产	1,908	2,187	2,536	2,752	2,997	3,179	
%销售收入	4.5%	4.0%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	%总资产	30.1%	27.8%	24.2%	17.6%	15.2%	13.4%	
研发费用	-183	-186	-227	-397	-537	-648	资产总计	6,335	7,863	10,498	15,637	19,721	23,786	
%销售收入	7.2%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	短期借款	83	41	22	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	633	732	955	1,614	2,184	2,654	应付款项	1,765	2,899	2,802	4,064	5,413	6,520	
%销售收入	25.0%	23.5%	25.1%	24.4%	24.4%	24.6%	其他流动负债	190	145	2,377	4,868	5,683	6,320	
财务费用	2	1	4	21	46	67	流动负债	2,038	3,085	5,201	8,931	11,096	12,839	
%销售收入	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.6%	长期贷款	39	36	11	11	11	11	
资产减值损失	-93	60	60	-65	-89	-107	其他长期负债	27	25	35	25	25	25	
公允价值变动收益	-7	-1	0	0	0	0	负债	2,104	3,146	5,247	8,967	11,132	12,875	
投资收益	37	21	35	40	40	40	普通股股东权益	4,058	4,551	5,240	6,653	8,567	10,884	
%税前利润	5.7%	2.9%	3.6%	2.2%	1.6%	1.4%	其中：股本	1,285	1,284	1,286	1,286	1,286	1,286	
营业利润	649	733	998	1,860	2,480	2,953	未分配利润	1,358	1,819	2,426	3,820	5,734	8,051	
营业利润率	25.6%	23.6%	26.2%	28.1%	27.7%	27.3%	少数股东权益	173	165	12	17	22	27	
营业外收支	-1	-11	-6	-10	-10	-10	负债股东权益合计	6,335	7,863	10,498	15,637	19,721	23,786	
税前利润	649	721	992	1,850	2,470	2,943	比率分析		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
利润率	25.6%	23.2%	26.0%	28.0%	27.6%	27.3%	每股指标							
所得税	-80	-97	-140	-277	-371	-441	每股收益	0.453	0.496	0.667	1.219	1.629	1.942	
所得税率	12.4%	13.5%	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	3.159	3.543	4.076	5.175	6.664	8.466	
净利润	568	624	852	1,572	2,100	2,502	每股经营现金净流	-0.125	0.129	0.606	2.827	1.886	2.133	
少数股东损益	-14	-13	-6	5	5	5	每股股利	0.100	0.100	0.100	0.135	0.140	0.140	
归属于母公司的净利润	582	637	858	1,567	2,095	2,497	回报率							
净利率	23.0%	20.5%	22.5%	23.7%	23.4%	23.1%	净资产收益率	14.35%	14.01%	16.38%	23.56%	24.45%	22.94%	
							总资产收益率	9.19%	8.11%	8.17%	10.02%	10.62%	10.50%	
							投入资本收益率	12.75%	13.21%	15.52%	20.54%	21.58%	20.65%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	30.11%	22.64%	22.54%	73.61%	35.17%	20.75%	
							EBIT增长率	47.99%	15.56%	30.47%	68.98%	35.30%	21.53%	
							净利润增长率	50.57%	9.49%	34.64%	82.63%	33.64%	19.20%	
							总资产增长率	5.30%	24.11%	33.52%	48.95%	26.12%	20.61%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	127.8	118.9	122.5	135.0	120.0	120.0	
							存货周转天数	296.9	258.6	299.9	350.0	340.0	330.0	
							应付账款周转天数	139.8	130.7	180.1	175.0	170.0	170.0	
							固定资产周转天数	141.1	134.7	108.7	67.5	50.9	40.9	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-10.28%	-14.32%	-24.19%	-65.10%	-72.61%	-77.90%	
							EBIT利息保障倍数	-292.4	-1,400.4	-222.6	-77.8	-47.6	-39.8	
							资产负债率	33.22%	40.01%	49.98%	57.35%	56.45%	54.13%	

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