

2021年10月27日

27.6 亿元大订单落地，光伏设备业务进入收获期

买入（维持）

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

zhubb@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）	111.20	55.66	38.30	27.21

事件：2021年10月26日公司公告分别于2021年3月、5月、10月与青海高景太阳能签订三份单晶炉及配套产品合同，分别价值9.57/3.19/14.85亿元，共计27.61亿元（含税），合同交货时间为2021年6月至2022年4月。

投资要点

■ 2021年新签订单充足，业绩增长动力充沛

本次与高景太阳能签订的合同金额合计为27.61亿元（含税），为公司2020年营收的72.44%。新签订单角度看，2021年1-8月公司新签订单达140亿元，加上此次10月新签14.85亿元订单，1-10月新签订单至少达155亿元，全年新签订单将超200亿元，是2020年新签订单（约60亿元）的3.3倍。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年公司的业绩高增长。

■ 高景为硅片环节新进入者，晶盛机电获新老玩家共同认可进入收获期

高景由IDG资本、珠海华发集团共同创立，系硅片环节新进入者，下设珠海金湾50GW大尺寸单晶硅片、青海西宁50GW单晶拉棒两大生产基地。（1）2020年12月14日，高景与珠海市国资委签署了总投资170亿元的光伏新能源项目投资落地合作协议，拟建设50GW 210大硅片项目；（2）2021年1月29日，高景公布15GW的210硅片产能一期开工；（3）2021年6月15日，青海高景50GW单晶拉棒项目首期（15GW）开始生产。3天后，珠海高景成功开切投产；（4）2021年8月19日，高景50GW大硅片项目一期试投产暨二期开工仪式举行，该项目一期日产能已达300多万片。按照规划，项目二期预计在2021年末实现投产，三期也将于2022Q4投产，累计形成50GW硅片产能。晶盛机电与高景分别于3、5、10月签订大单，获得硅片环节新玩家的认可，龙头地位稳固，包揽除隆基外90%的市场份额，是行业内的主力供应商，将充分受益大硅片扩产潮，光伏长晶业务进入收获期。

■ 公司系长晶技术集大成者，一纸蓝图绘到底

10月25日公司公告定增57亿元投向碳化硅衬底晶片生产基地项目、12英寸集成电路大硅片设备测试实验线项目和半导体材料抛光及减薄设备生产制造项目，进一步完善战略布局。基于长晶技术公司进行三大业务横向拓展，均处于国内领先地位。

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，第三曲线是蓝宝石材料和碳化硅材料的完全放量。故我们维持公司2021-2023年的净利润为17.14/24.92/35.06亿元，对应当前股价对应动态PE为56/38/27倍，维持“买入”评级。

风险提示：光伏下游扩产进度低于市场预期，半导体业务进展不及市场预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	74.22
一年最低/最高价	26.19/84.99
市净率(倍)	16.79
流通A股市值(百万元)	89626.96

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）：57亿元定增投向半导体产业链，从设备到材料&从光伏到半导体迈入新征程》2021-10-26
- 2、《晶盛机电（300316）：Q3业绩预告超市场预期，光伏长晶设备龙头高增长》2021-10-15
- 3、《晶盛机电（300316）：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》2021-09-01

事件：2021年10月26日公司公告分别于2021年3月、5月、10月与青海高景太阳能签订三份单晶炉及配套产品合同，分别价值9.57/3.19/14.85亿元，共计27.61亿元（含税），合同交货时间为2021年6月至2022年4月。

1. 2021年新签订单充足，业绩增长动力充沛

本次与高景太阳能签订的合同金额合计为27.61亿元（含税），为公司2020年营收的72.44%。**新签订单角度看，2021年1-8月公司新签订单达140亿元，加上此次10月新签14.85亿元订单，1-10月新签订单至少达155亿元，全年新签订单将超200亿元**，是2020年新签订单（约60亿元）的3.3倍。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年公司的业绩高增长。

图1：公司分别于2021年3月、5月、10月与青海高景签订三份单晶炉及配套产品合同（单位：万元）

序号	合同签署时间	交易对方名称	合同金额	合同标的
1	2021年3月	高景太阳能	95,700	单晶炉及配套
2	2021年5月	高景太阳能	31,856	单晶炉及配套
3	2021年10月	高景太阳能	148,500	单晶炉及配套
合计			276,056	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 高景为硅片环节新进入者，晶盛机电获新老玩家共同认可进入收获期

高景由IDG资本、珠海华发集团共同创立，系硅片环节新进入者，下设珠海金湾50GW大尺寸单晶硅片、青海西宁50GW单晶拉棒两大生产基地。

(1) 2020年12月14日，高景与珠海市国资委签署了总投资170亿元的光伏新能源项目投资落地合作协议，拟建设50GW 210大硅片项目；

(2) 2021年1月29日，高景公布15GW的210硅片产能一期开工。

(3) 2021年6月15日，青海高景50GW单晶拉棒项目首期（15GW）开始生产。3天后，珠海高景成功开切投产。

(4) 2021年8月19日，高景50GW大硅片项目一期试投产暨二期开工仪式举行，该项目一期日产能已达300多万片。按照规划，项目二期预计在2021年末实现投产，三期也将于2022Q4投产，累计形成50GW硅片产能。

晶盛机电与高景分别于3、5、10月签订大单，**获得硅片环节新玩家的认可，龙头地位稳固，包揽除隆基股份外90%的市场份额，是行业内的主力供应商**，将充分受益大硅片扩产潮，光伏长晶业务进入收获期。

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
2021.10.26	高景太阳能	27.6056	单晶炉及配套设备	2021年6月至2022年4月
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 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断机、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

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 公司系长晶技术集大成者，一纸蓝图绘到底

2021年10月25日公司公告定增57亿元投向碳化硅衬底晶片生产基地项目、12英寸集成电路大硅片设备测试实验线项目和半导体材料抛光及减薄设备生产制造项目，进一步完善战略布局。基于长晶技术公司进行三大业务横向拓展，均处于国内领先地位。

图 3：公司扣除发行费用后，57 亿元全部投向以下项目

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
1	碳化硅衬底晶片生产基地项目	336,000.00	313,420.00
2	12 英寸集成电路大硅片设备测试实验线项目	75,000.00	56,370.00
3	年产 80 台套半导体材料抛光及减薄设备生产制造项目	50,000.00	43,210.00
4	补充流动资金	157,000.00	157,000.00
合计		618,000.00	570,000.00

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

(1) 半导体设备：此次公司自建试验线（中试线）将会加速设备的研发，提高研发速度和测试效率。在半导体材料设备测试和实验过程中，通过收集实验数据，能不断地补充、完善企业的工艺数据库，改进设备工艺，加速公司半导体设备的产业化进程。80 台套抛光及减薄设备项目落地，减薄和抛光环节是单晶炉后，下一个放量的半导体设备，此次扩产将会有效加速产业化速度。

(2) 碳化硅材料：公司碳化硅布局正当时，碳化硅的核心是长晶最难也是长晶，此次定增将完成从设备到材料的彻底蜕变。长晶炉（衬底炉）是衬底生长品质把控的关键，know how 多掌握在设备端+工艺调试端。长期的降本主要考虑一是国内产品需要提升良率，二是晶体需要做大做厚，可以对标 Cree。目前公司即瞄准了这两点进行技术研发，多台设备密集跑数据，快速把长晶环节的技术难点攻克，后续再进行批量规模化生产。

(3) 蓝宝石材料：宁夏项目第一模块设备已到位，22 年 6 月将全部到位，目前内蒙产能 100 吨/月，未来 22 年内蒙+宁夏合计 200 吨/月，23 年合计达 400 吨/月；下游消费电子和 mini LED 为需求增长点，整个蓝宝石材料缺乏先进产能，故公司达成 400 吨/月后将占据整个市场一半产能。

4. 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，第三曲线是蓝宝石材料和碳化硅材料的完全放量。故我们维持公司 2021-2023 年的净利润为 17.14/24.92/35.06 亿元，对应当前股价对应动态 PE 为 56/38/27 倍，维持“买入”评级。

5. 风险提示

光伏下游扩产进度低于市场预期，半导体业务进展不及市场预期。

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	111.20	55.66	38.30	27.21
					P/B	18.21	14.26	10.84	8.11
					EV/EBITDA	77.19	50.94	35.95	26.44

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>