

三季报点评: Q3 业绩高增长, 长晶龙头进入收获期

买入 (维持)

2021年10月30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

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)	114.48	57.30	39.43	28.02

事件: 公司披露 2021 年三季报, 前三季度实现营业总收入 39.9 亿元, 同比+60.6%; 实现归母净利润 11.1 亿元, 同比+112%; 扣非归母净利润 10.5 亿元, 同比+114%。2021Q3 实现营业收入 17.0 亿元, 同比+68%, 环比+24%; 实现归母净利润 5.1 亿元, 同比+106%, 环比+60%。

投资要点

■ 前三季度业绩位于预告中位数, 光伏长晶设备龙头高增长

公司 2021 前三季度实现营业总收入 39.9 亿元, 同比+60.6%; 实现归母净利润 11.1 亿元, 位于业绩预告中位数, 同比+112%; 扣非归母净利润 10.5 亿元, 同比+114%。单季度来看, 2021Q3 实现营业收入 17.0 亿元, 同比+68%, 环比+24%; 实现归母净利润 5.1 亿元, 同比+106%, 环比+60%。

公司作为国内长晶设备龙头, 囊括了全市场除了隆基以外的绝对高份额的订单 (除隆基外 90% 的销售额市场份额)。一是公司受益于规模效应盈利能力不断提高, 凭借领先的管理能力净利率有望进一步提高; 二是产能释放对应高业绩弹性, 公司过去一直致力于精益制造的改进与供应链的优化, 理论上公司均可以快速消化所接订单, 释放产能转化为业绩弹性。

■ Q3 净利率大幅提升, 控费能力优异规模效应凸显

2021 前三季度毛利率为 38.2%, 同比+4.4pct; 净利率为 28.1%, 同比+7.3pct, 盈利能力大幅提升, 规模效应凸显。期间费用控制良好, 2021 前三季度期间费用率为 10%, 同比-1.2pct。单季度来看, 2021Q3 单季度毛利率为 40.4%, 同比+1.4pct, 环比+3.7pct; 净利率为 30.3%, 同比+6pct, 环比+7pct。Q3 单季度期间费用率为 9.4%, 同比-3.5pct, 环比+0.8pct。

■ Q3 单季度新签超 80 亿元, 业绩高增确定性强

受益于下游硅片加速扩产+小尺寸单晶炉更新为大尺寸, 公司 2021 年新接订单饱满。截至 2021Q3 末, 公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同总计 177.6 亿元 (含税), 其中未完成半导体设备合同 7.3 亿元 (含税)。根据我们测算, 公司 2021 前三季度新签订单达 160 亿元, 其中 Q3 单季度新签 81 亿元, 叠加 10 月与高景签订的 14.9 亿订单, 我们认为公司 1-10 月至少新签 175 亿订单, 我们预计全年新签订单极大超 200 亿元。

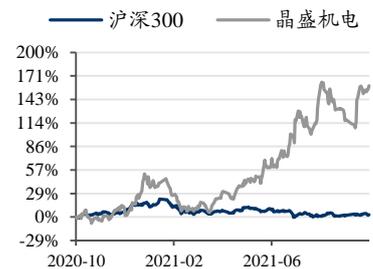
■ 公司系长晶技术集大成者, 一纸蓝图绘到底

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。积极布局碳化硅材料和半导体设备。

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。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 57/39/28 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	76.41
一年最低/最高价	26.19/84.99
市净率(倍)	15.82
流通 A 股市值(百万元)	92271.57

基础数据

每股净资产(元)	4.83
资产负债率(%)	55.66
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): 27.6 亿元大订单落地, 光伏设备业务进入收获期》2021-10-27
- 2、《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
- 3、《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

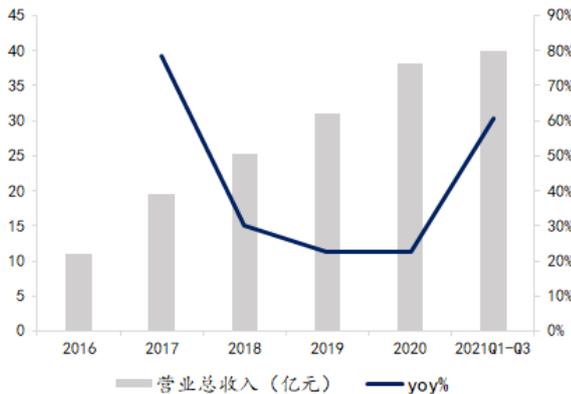
事件: 公司披露 2021 年三季报, 前三季度实现营业总收入 39.9 亿元, 同比+60.6%; 实现归母净利润 11.1 亿元, 同比+112%; 扣非归母净利润 10.5 亿元, 同比+114%。2021Q3 实现营业收入 17.0 亿元, 同比+68%, 环比+24%; 实现归母净利润 5.1 亿元, 同比+106%, 环比+60%。

1. 前三季度业绩位于预告中位数, 光伏长晶设备龙头高增长

公司 2021 前三季度实现营业总收入 39.9 亿元, 同比+60.6%; 实现归母净利润 11.1 亿元, 位于业绩预告中位数, 同比+112%; 扣非归母净利润 10.5 亿元, 同比+114%。单季度来看, 2021Q3 实现收入 17.0 亿元, 同比+68%, 环比+24%; 实现归母净利润 5.1 亿元, 同比+106%, 环比+60%。

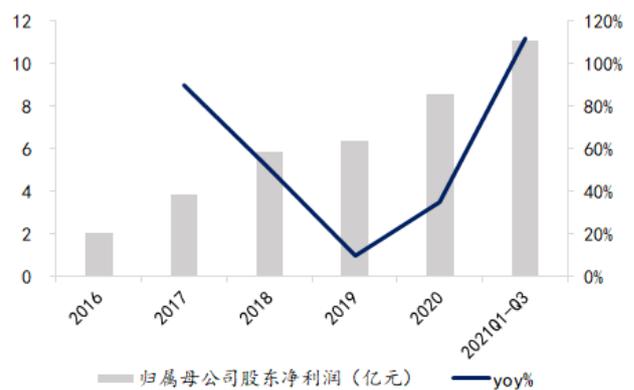
公司作为国内长晶设备龙头, 囊括了全市场除了隆基股份以外的绝对高份额的订单 (除隆基股份外 90% 的销售额市场份额)。一是公司受益于规模效应盈利能力不断提高, 凭借领先的管理能力净利率有望进一步提高; 二是产能释放对应高业绩弹性, 公司过去一直致力于精益制造的改进与供应链的优化, 理论上公司均可以快速消化所接订单, 释放产能转化为业绩弹性。

图 1: 公司 2021 前三季度实现营业总收入 39.9 亿元, 同比+60.6%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 公司 2021 前三季度实现归母净利润 11.1 亿元, 同比+112%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. Q3 净利率大幅提升, 控费能力优异规模效应凸显

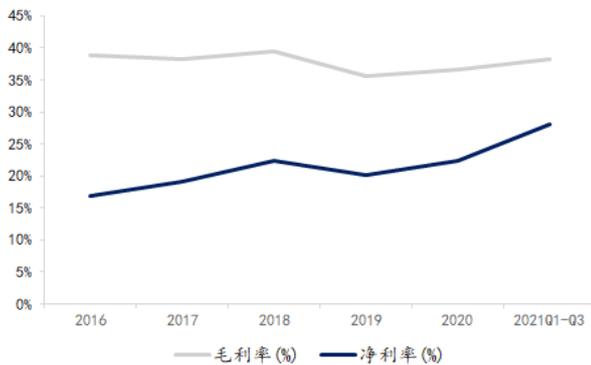
2021 前三季度毛利率为 38.2%, 同比+4.4pct; 净利率为 28.1%, 同比+7.3pct, 盈利能力大幅提升, 规模效应凸显。期间费用控制良好, 2021 前三季度期间费用率为 10%, 同比-1.2pct, 其中销售费用率为 0.6%, 同比-1.1pct; 管理费用率 (含研发) 为 9.7%, 同

比+0.5pct; 财务费用率为-0.3%，同比-0.6pct。

单季度来看，2021Q3 单季度毛利率为 40.4%，同比+1.4pct，环比+3.7pct；净利率为 30.3%，同比+6pct，环比+7pct。

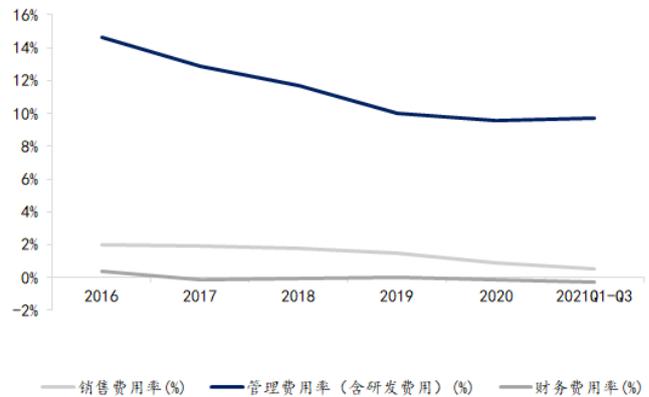
Q3 单季度期间费用率为 9.4%，同比-3.5pct，环比+0.8pct。其中销售费用率为 0.5%，同比-1.5pct，环比+0.08pct，管理费用率（含研发）为 9.3%，同比-0.01pct，环比+0.8pct，财务费用率为-0.4%，同比-2.3pct，环比-0.1pct。

图 3：公司 2021 前三季度盈利能力同比提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2021 前三季度控费能力优异，规模效应凸显

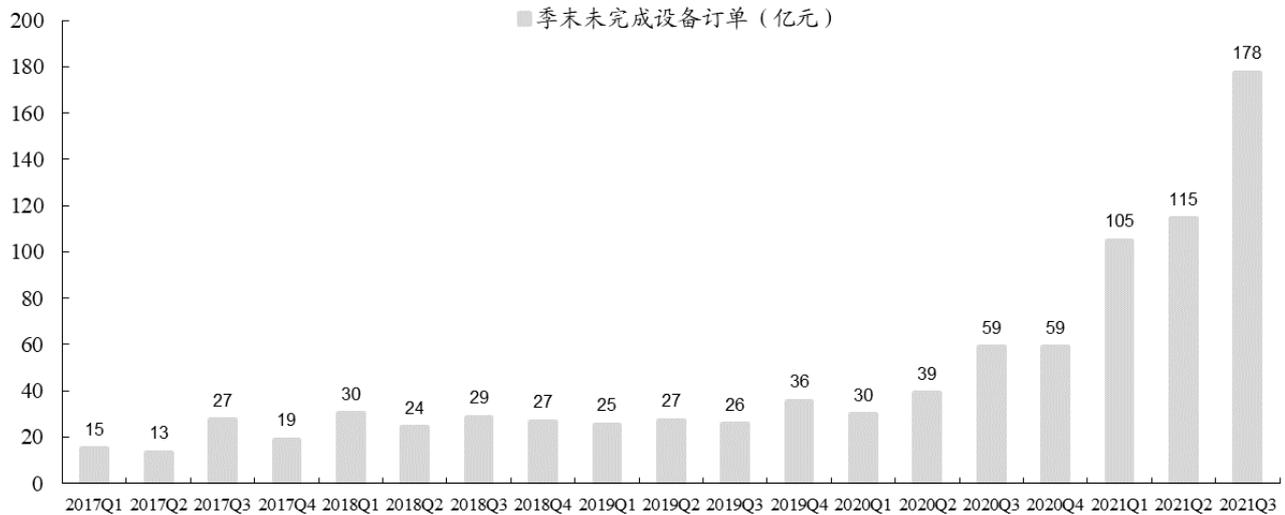


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. Q3 单季度新签超 80 亿元，业绩高增确定性强

受益于下游硅片加速扩产+小尺寸单晶炉更新为大尺寸，公司 2021 年新接订单饱满。截至 2021Q3 末，公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同总计 177.6 亿元（含税），其中未完成半导体设备合同 7.3 亿元（含税）。根据我们测算，公司 2021 前三季度新签订单达 160 亿元，其中 Q3 单季度新签 81 亿元，叠加 10 月与高景签订的 14.9 亿订单，我们认为公司 1-10 月至少新签 175 亿订单，我们预计全年新签订单极大概率超 200 亿元。

图 5: 公司未完成订单大幅增长



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 我们判断公司 2021 年 1-10 月至少新签 175 亿元订单

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
季末在手订单 (亿元) ①	30	24	29	27	25	27	26	36	30	39	59	59	105	115	178	
季初在手订单 (亿元) ②	19	30	24	29	27	25	27	26	36	30	39	59	59	105	115	178
季度收入 (亿元) ③	5.66	6.78	6.46	6.46	5.68	6.11	8.29	11.02	7.16	7.55	10.15	13.25	9.12	13.76	17.04	
税金 (亿元) ④	0.05	0.08	0.05	0.08	0.03	0.03	0.05	0.04	0.06	0.09	0.11	0.19	0.20	0.19	0.19	0.19
年度新签订单 (亿元)	2018 33				2019 40				2020 62				2021年1-10月 175			
季度新签订单 (亿元) ⑤ =①-②+③+④	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
	17	1	11	5	4	8	7	21	1	17	30	13	55	23	81	>14.9

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所测算

4. 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。

(1) 碳化硅材料：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攻克技术难点，后续再进行规模化生产。

(2) 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，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。

5. 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。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57/39/28倍，维持“买入”评级。

6. 风险提示

光伏下游扩产进度低于市场预期。

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%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	22.5%	24.4%	24.8%	25.1%
经营活动现金流	954	1488	2256	2852	资产负债率(%)	50.0%	45.7%	46.4%	47.2%
投资活动现金流	-283	101	-275	-282	收入增长率(%)	22.5%	84.6%	42.8%	39.3%
筹资活动现金流	-366	-265	-382	-537	净利润增长率(%)	34.6%	99.8%	45.3%	40.7%
现金净增加额	306	1325	1599	2033	P/E	114.48	57.30	39.43	28.02
折旧和摊销	122	150	178	203	P/B	18.75	14.68	11.16	8.35
资本开支	-252	-264	-275	-282	EV/EBITDA	79.35	52.36	36.94	27.14
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>