

晶盛机电(300316)

再获光伏设备订单，在手近 200 亿元；半导体设备+材料打开空间

——晶盛机电点评

投资要点

□ 预计在手订单近 200 亿：再获双良节能 8.4 亿订单，四季度新签订单超 23 亿

1) 11月8日，公司公告与双良节能新签单晶炉采购合同 8.4 亿元。叠加此前 5 月于双良签 14 亿单晶炉采购合同，公司已累计与双良节能签订单 22.4 亿元，占 2020 年营收的 59%，交货期为 2021 年 10 月至 2022 年 5 月。双良计划扩 40GW 单晶硅产能，一期总投资 70 亿元，建成年产 20GW 拉晶、20GW 切片。

2) 10月26日，公司公告与高景太阳能新签单晶炉及配套采购合同 14.8 亿元。叠加此前 3 月、5 月与高景合计签 12.7 亿采购合同，已累计与高景签订单 27.6 亿元，占 2020 年营收的 72%，交货期为 2021 年 6 月至 2022 年 4 月。高景一期 15GW 于 6 月点火投产，二期 15GW 于 3 季度启动。待 2023 年三期 20GW 产能建设完成后，将具备 50GW 总产能。

3) 订单：三季度末公司合同负债达 38 亿元，同比增长 72%。截至 2021 年 Q3，公司在手订单 177.6 亿元（同比增长 201%，预计主要为光伏设备订单），其中半导体设备订单 7.26 亿元（同比增长 77%）。叠加 10 月-11 月公司与高景、双良再签 23.2 亿订单，预计在手订单近 200 亿。公司在非隆基市场中占据绝对龙头地位，公司未来业绩有望高速增长。

□ 拟 57 亿定增加码碳化硅材料、半导体设备，迈向泛半导体设备+材料龙头

公司公告：拟发行 57 亿定增加码碳化硅衬底、大硅片设备、半导体材料抛光及减薄设备。

1) 碳化硅衬底晶片生产基地项目：计划在宁夏银川建设年产 40 万片 6 英寸以上导电+绝缘型碳化硅衬底产能。公司正组建从原料合成>晶体生长>切磨抛加工的中试产线，已成功长出 6 英寸导电型碳化硅晶体，主要性能达到业内工业级晶片要求，正在第三方检测和下游外延验证中。碳化硅衬底全球百亿市场，主要由 Wolfspeed、II-VI、ROHM 等公司占据，国产替代空间广阔。

2) 半导体大硅片设备测试实验线项目：计划建设 12 英寸半导体大硅片设备中试线。将助于为客户开展半导体设备和工艺的测试验证、构建良好客户关系，强化公司产业链配套先发优势。

3) 年产 80 台套半导体材料抛光及减薄设备生产制造项目：计划在浙江绍兴建年产 35 台套半导体材料减薄设备、年产 45 台套半导体材料抛光设备产能，进一步完善公司在半导体晶圆设备领域的产业化配套能力。目前，中环领先、沪硅产业、立昂微、奕斯伟、神工股份等都在 8 英寸或 12 英寸硅片项目上扩大产能，带动减薄、抛光设备需求扩张，国产替代空间广阔。

□ 投资建议：看好公司在光伏、半导体、蓝宝石、碳化硅领域未来 5 年业绩接力放量

预计公司 2021-2023 年归母净利润 15.2/20.9/27 亿元，同比增长 77%/37%/29%，对应 PE 为 67/49/38 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示：半导体设备研发进展低于预期；光伏下游扩产不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	3811	7015	9613	12381
(+/-)	23%	84%	37%	29%
归母净利润	858	1522	2093	2696
(+/-)	35%	77%	37%	29%
每股收益(元)	0.7	1.2	1.6	2.1
P/E	120	67	49	38
ROE(平均)	17%	24%	25%	25%
PB	19.5	13.9	10.8	8.4

评级

上次评级	买入
当前价格	¥ 79.50

单季度业绩 元/股

3Q/2021	0.40
2Q/2021	0.25
1Q/2021	0.22
4Q/2020	0.26

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghujun@stocke.com.cn

联系人：李思扬

lisiyang@stocke.com.cn



相关报告

- 1【晶盛机电】深度：长晶设备龙头：光伏半导体设备、蓝宝石、碳化硅设备接力增长-浙商机械-20210419
- 2【晶盛机电】在手订单近 180 亿、业绩超预期；半导体设备+材料打开成长空间-浙商机械 20211031
- 3【晶盛机电】拟 57 亿定增加码碳化硅、半导体设备，打开成长天花板-浙商机械 20211025
- 4【晶盛机电】三季报业绩超预期；订单高增、业绩提速-浙商机械 20211014

■ **重点推荐公司盈利预测及估值。**

表 1：重点推荐公司盈利预测及估值

公司	代码	2021/11/8		EPS/元				PE				2020A	
		股价(元)	总市值(亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	PB	ROE
晶盛机电	300316	79.5	1022	0.7	1.2	1.6	2.1	120	67	49	38	19.5	17
捷佳伟创	300724	123.0	428	1.5	2.2	2.8	3.4	82	57	44	36	15.8	19
迈为股份	300751	701.2	723	3.8	5.8	8.5	12.6	183	120	82	56	22.1	26
金辰股份	603396	125.5	146	0.8	0.9	1.5	2.1	157	141	86	59	4.9	9
行业平均（不包括晶盛机电）								141	106	71	50	14.3	18

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理（各家 2021-2023 年 EPS 均为浙商证券预测值）

■ **2021 年 5 月以来，公司与双良节能合计签订单 22.4 亿元。**

表 2：2021 年 5 月、11 月，公司与双良节能合计签订单 22.4 亿元

序号	合同签署时间	交易对方名称	合同金额（万元）	合同标的
1	2021 年 5 月	双良硅材料	62,790	直拉单晶炉
2	2021 年 11 月	双良硅材料	161,460	直拉单晶炉
合计			224,250	

资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

■ **2021 年 3 月以来，公司与高景太阳能合计签订单 27.6 亿元。**

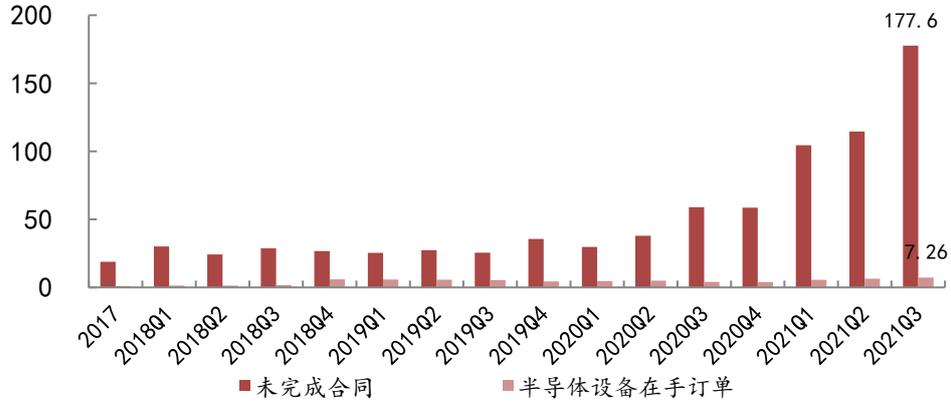
表 3：2021 年 3 月、5 月、10 月，公司与高景太阳能合计签订单 27.6 亿元

序号	合同签署时间	交易对方名称	合同金额（万元）	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	

资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

- 在手订单充沛，为公司未来业绩提供保障。截至 2021 年 Q3，公司在手订单 177.6 亿元（同比增长 201%，预计主要为光伏设备订单），其中半导体设备订单 7.26 亿元（同比增长 77%）。

图 1：在手订单充沛，为公司未来业绩提供提供保障（单位：亿元）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

- 2021 年 10 月 25 日，公司公告拟发行 57 亿定增加码碳化硅衬底、大硅片设备、半导体材料抛光及减薄设备。公司半导体设备+碳化硅材料业务进展有望提速，打开公司成长天花板。

表 4：拟 57 亿定增加码碳化硅材料、半导体设备业务

序号	项目名称	投资总额 (亿元)	拟投入募集资金金额 (亿元)
1	碳化硅衬底晶片生产基地项目	33.6	31.3
2	12 英寸集成电路大硅片设备测试实验线项目	7.5	5.6
3	年产 80 台套半导体材料抛光及减薄设备生产制造项目	5.0	4.3
4	补充流动资金	15.7	15.7
合计		62	57

资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	7962	10453	15606	21625
现金	938	1161	4061	6965
交易性金融资产	365	179	238	261
应收账款	1441	3011	3407	4350
其它应收款	21	52	61	79
预付账款	167	245	297	449
存货	2580	3974	5334	7358
其他	2450	1830	2209	2163
非流动资产	2536	4084	4327	4477
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	824	530	619	658
固定资产	1135	1602	1934	2181
无形资产	221	236	237	239
在建工程	234	1568	1374	1219
其他	122	148	162	180
资产总计	10498	14537	19933	26102
流动负债	5201	7091	10393	13864
短期借款	22	49	37	36
应付款项	2775	4232	6092	8041
预收账款	2003	2464	3848	5271
其他	401	346	415	516
非流动负债	46	40	41	42
长期借款	11	11	11	11
其他	35	29	30	31
负债合计	5247	7131	10433	13907
少数股东权益	12	12	12	12
归属母公司股东权	5240	7395	9488	12184
负债和股东权益	10498	14537	19933	26102
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	954	967	3275	3118
净利润	852	1522	2093	2696
折旧摊销	136	107	138	163
财务费用	(4)	(4)	(27)	(71)
投资损失	(35)	(35)	(35)	(35)
营运资金变动	1600	621	2239	2097
其它	(1594)	(1244)	(1133)	(1732)
投资活动现金流	(283)	(1408)	(390)	(283)
资本支出	(38)	(1889)	(256)	(236)
长期投资	(321)	294	(89)	(39)
其他	76	187	(45)	(9)
筹资活动现金流	(366)	663	15	69
短期借款	(19)	27	(11)	(1)
长期借款	(25)	0	0	0
其他	(322)	637	27	71
现金净增加额	305	222	2900	2904

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3811	7015	9613	12381
营业成本	2416	4404	6008	7723
营业税金及附加	44	80	110	142
营业费用	33	60	83	106
管理费用	136	251	344	443
研发费用	227	418	573	738
财务费用	(4)	(4)	(27)	(71)
资产减值损失	137	175	240	310
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	35	35	35	35
其他经营收益	140	114	127	120
营业利润	998	1778	2445	3145
营业外收支	(6)	(6)	(8)	(7)
利润总额	992	1772	2437	3139
所得税	140	250	344	443
净利润	852	1522	2093	2696
少数股东损益	(6)	0	0	0
归属母公司净利润	858	1522	2093	2696
EBITDA	1116	1866	2539	3222
EPS (最新摊薄)	0.7	1.2	1.6	2.1
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	23%	84%	37%	29%
营业利润	36%	78%	37%	29%
归属母公司净利润	35%	77%	37%	29%
获利能力				
毛利率	37%	37%	38%	38%
净利率	22%	22%	22%	22%
ROE	17%	24%	25%	25%
ROIC	16%	20%	22%	21%
偿债能力				
资产负债率	50%	49%	52%	53%
净负债比率	1%	1%	0%	0%
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.5
应收帐款周转率	3.0	3.5	3.2	3.1
应付帐款周转率	2.0	2.4	2.3	2.1
每股指标(元)				
每股收益	0.7	1.2	1.6	2.1
每股经营现金	0.7	0.7	2.5	2.4
每股净资产	4.1	5.7	7.4	9.4
估值比率				
P/E	120	67	49	38
P/B	19.5	13.9	10.8	8.4
EV/EBITDA	33.5	54.3	38.8	29.6

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>