三季度盈利能力显著提升，在手订单创新高

——晶盛机电 2021 年三季报点评报告

买入|维持

事件：

公司发布公告 2021 年三季报，前三季度实现营收 39.91 亿元，同比增长 60.61%；实现归母净利润 11.1 亿元，同比增长 111.97%。

报告要点：

- **三季度业绩高增，盈利能力显著提升**

2021 年第三季度公司实现营收 17.04 亿元，同比增长 67.94%；实现归母净利润 5.1 亿元，同比增长 106.1%。主要受益光伏硅片端扩产加速，订单量与收入规模均大幅增长。同时，公司半导体设备业务和蓝宝石材料业务也取得快速发展，为公司经营业绩增长作出积极贡献。第三季度公司实现毛利率 40.38%，同比提升 1.35pcts，环比提升 3.72pcts；净利率 30.3%，同比提升 6.01pcts，环比提升 6.99pcts，盈利能力显著提升。第三季度期间费用率（不含研发费用）3.52%，同比下降 3.38pcts，环比提升 0.61pcts，费用率管控优异。

- **硅片厂商扩产加速，公司在手订单屡创新高**

高景太阳能今年分三次向公司采购单晶炉及配套产品，合同金额（含税）共计 27.61 亿元，“中环六期”快速推进也为公司带来 60.83 亿元大单。截至报告期末，公司在手订单共 177.6 亿元，其中光伏设备订单 170.34 亿元，同比增长 210%；半导体设备订单 7.26 亿元，同比增长 81%。硅片厂商扩产加速让公司订单屡创新高，支撑业绩强劲增长。

- **打造材料+装备平台型企业，项目规划落地成长路线明晰**

公司当前业务布局覆盖了光伏、半导体、蓝宝石、碳化硅等先进材料、先进装备，依托自己擅长的单晶炉设备创造的坚实业绩基础，打造横跨多领域的材料+设备平台型企业。这半年来公司项目规划逐渐落地，光伏硅晶领域与应用材料香港成立合资公司拓宽光伏设备产品线。拟定增募资不超 57 亿元，投资碳化硅衬底晶片生产基地项目，同时扩充半导体设备品类，半导体设备的研发与验证也有望加速。新的业务布局后续有望持续为公司贡献业绩增量，打造穿越周期的持续增长。

- **投资建议与盈利预测**

我们预计公司 2021 至 2023 年有望实现归母净利润 16.07、20.18、25.01 亿元，对应当前 PE 分别为 61X、49X、39X。考虑公司光伏单晶硅设备龙头地位，同时“先进材料、先进装备”布局不断完善，维持“买入”评级。

- **风险提示**

疫情造成全球光伏装机量不及预期，光伏硅片扩产不及预期。

附表：盈利预测

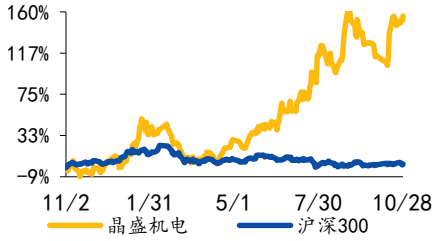
财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3109.74	3810.68	6256.98	8500.79	10542.21
收入同比	23%	23%	64%	36%	24%
归母净利润(百万元)	637.40	858.16	1607.16	2017.77	2500.52
归母净利润同比	9%	35%	87%	26%	24%
ROE	14.0%	16.4%	24.0%	23.5%	22.8%
每股收益(元)	0.50	0.67	1.25	1.57	1.94
市盈率(P/E)	154.13	114.48	61.13	48.69	39.29

资料来源：Wind，国元证券研究所

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	77.67 / 27.26
A 股流通股（百万股）：	1207.59
A 股总股本（百万股）：	1285.56
流通市值（百万元）：	92271.57
总市值（百万元）：	98229.90

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-晶盛机电(300316)事件点评：拟定增募资不超 57 亿元，投资碳化硅衬底晶片等生产项目》2021.10.26

《国元证券公司点评-晶盛机电(300316)2021Q3 业绩预告点评报告：受益硅片厂商扩产，三季度业绩表现优异》2021.10.18

报告作者

分析师　满在朋

执业证书编号　S0020519070001

电话　021-51097188-1851

邮箱　manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人　李嘉伦

邮箱　lijialun@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5675.18	7962.19	10963.26	15063.63	18488.74
现金	582.08	938.46	2235.60	4356.32	6032.83
应收账款	1116.33	1440.63	2356.85	3205.13	3974.73
其他应收款	19.27	20.52	47.71	55.30	69.38
预付账款	46.81	167.19	213.76	262.07	383.10
存货	1389.16	2580.36	2947.45	3823.06	4466.94
其他流动资产	2521.52	2815.03	3161.89	3361.75	3561.77
非流动资产	2187.36	2535.98	2934.30	3326.34	3703.27
长期投资	503.22	824.31	1100.00	1400.00	1700.00
固定资产	1147.26	1134.91	1174.15	1223.83	1276.34
无形资产	225.77	220.83	236.17	237.38	238.54
其他非流动资产	311.09	355.93	423.98	465.13	488.39
资产总计	7862.54	10498.17	13897.56	18389.97	22192.02
流动负债	3085.30	5200.98	7126.33	9663.04	10991.52
短期借款	41.04	22.03	0.00	0.00	0.00
应付账款	819.42	1564.41	1534.48	2120.88	2636.68
其他流动负债	2224.85	3614.54	5591.85	7542.16	8354.84
非流动负债	60.84	45.85	39.93	40.52	42.10
长期借款	36.05	11.00	11.00	11.00	11.00
其他非流动负债	24.79	34.85	28.93	29.52	31.10
负债合计	3146.13	5246.83	7166.26	9703.56	11033.62
少数股东权益	165.32	11.51	38.51	104.51	204.51
股本	1284.49	1285.69	1285.69	1285.69	1285.69
资本公积	1237.56	1200.69	1200.69	1200.69	1200.69
留存收益	2044.06	2773.77	4207.37	6096.56	8468.51
归属母公司股东权益	4551.08	5239.83	6692.79	8581.89	10953.89
负债和股东权益	7862.54	10498.17	13897.56	18389.97	22192.02

现金流量表					单位:百万元
会计度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	778.80	954.34	2029.53	2881.86	2399.34
净利润	624.06	851.82	1634.16	2083.77	2600.52
折旧摊销	113.59	136.43	109.48	121.64	133.73
财务费用	-0.52	-4.29	-22.65	-48.89	-77.37
投资损失	-21.13	-35.39	-30.00	-40.00	-50.00
营运资金变动	-84.16	-132.30	125.24	580.67	-341.33
其他经营现金流	146.96	138.06	213.29	184.68	133.79
投资活动现金流	-535.56	-283.14	-578.87	-681.33	-671.68
资本支出	94.52	228.66	200.00	200.00	200.00
长期投资	466.24	119.77	275.69	300.00	300.00
其他投资现金流	25.19	65.28	-103.18	-181.33	-171.68
筹资活动现金流	-174.05	-365.78	-153.51	-79.81	-51.15
短期借款	-42.05	-19.01	-22.03	0.00	0.00
长期借款	-2.95	-25.05	0.00	0.00	0.00
普通股增加	-0.14	1.20	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-31.86	-36.87	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-97.06	-286.06	-131.49	-79.81	-51.15
现金净增加额	68.78	305.59	1297.14	2120.72	1676.51

利润表					单位:百万元
会计度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3109.74	3810.68	6256.98	8500.79	10542.21
营业成本	2004.33	2415.79	3836.20	5302.20	6591.69
营业税金及附加	15.66	43.71	55.75	72.02	101.39
营业费用	46.16	32.73	50.06	68.01	84.34
管理费用	125.53	136.20	225.25	306.03	379.52
研发费用	186.03	227.16	324.38	401.93	466.28
财务费用	-0.52	-4.29	-22.65	-48.89	-77.37
资产减值损失	-60.31	-59.64	-60.00	-60.00	-60.00
公允价值变动收益	-0.67	-0.30	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.13	35.39	30.00	40.00	50.00
营业利润	732.52	998.03	1928.99	2459.49	3066.35
营业外收入	0.60	0.65	0.63	0.64	0.63
营业外支出	11.90	6.94	7.07	8.64	7.55
利润总额	721.21	991.74	1922.54	2451.49	3059.43
所得税	97.15	139.92	288.38	367.72	458.92
净利润	624.06	851.82	1634.16	2083.77	2600.52
少数股东损益	-13.33	-6.34	27.00	66.00	100.00
归属母公司净利润	637.40	858.16	1607.16	2017.77	2500.52
EBITDA	845.59	1130.17	2015.82	2532.24	3122.72
EPS（元）	0.50	0.67	1.25	1.57	1.94

主要财务比率					
会计度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	0.23	0.23	0.64	0.36	0.24
营业利润	0.13	0.36	0.93	0.28	0.25
归属母公司净利润	0.09	0.35	0.87	0.26	0.24
获利能力					
毛利率	0.36	0.37	0.39	0.38	0.37
净利率	0.20	0.23	0.26	0.24	0.24
ROE	0.14	0.16	0.24	0.24	0.23
ROIC	0.18	0.27	0.57	0.96	1.06
偿债能力					
资产负债率	0.40	0.50	0.52	0.53	0.50
净负债比率	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00
流动比率	1.84	1.53	1.54	1.56	1.68
速动比率	1.36	1.03	1.11	1.15	1.26
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.42	0.51	0.53	0.52
应收账款周转率	2.57	2.50	2.76	2.56	2.46
应付账款周转率	2.79	2.03	2.48	2.90	2.77
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.67	1.25	1.57	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.74	1.58	2.24	1.87
每股净资产(最新摊薄)	3.54	4.08	5.21	6.67	8.52
估值比率					
P/E	154.13	114.48	61.13	48.69	39.29
P/B	21.59	18.75	14.68	11.45	8.97
EV/EBITDA	113.70	85.07	47.69	37.97	30.79

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www. gyzq. com. cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188