创新技术与企业服务研究中心

晶盛机电 (300316.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）： 41.30 元
目标价格（人民币）：49.20-49.20 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	12.86
已上市流通 A 股(亿股)	12.07
总市值(亿元)	530.99
年内股价最高最低(元)	45.00/17.52
沪深 300 指数	5513
创业板指	3258

相关报告

1.《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

2.《投资加码蓝宝石，股权激励显信心-晶盛机电点评》，2020.9.30

3.《在手订单充裕，硅片外延设备获突破-晶盛机电中报点评》，2020.8.28

4.《12 亿光伏合同签订，期待半导体设备落地-晶盛机电点评》，2020.6.30

5.《Q1 扣非净利润增 32%，在手订单保障业绩-晶盛机电点评》，2020.4.26

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

Q4 业绩大增，SiC、蓝宝石期待发力

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,536	3,110	4,100	5,807	7,500
营业收入增长率	30.11%	22.64%	31.85%	41.63%	29.15%
归母净利润（百万元）	582	637	848	1,264	1,716
归母净利润增长率	50.57%	9.49%	32.97%	49.12%	35.75%
摊薄每股盈利（元）	0.453	0.496	0.659	0.983	1.334
每股经营性现金流净额	0.13	0.61	0.76	0.98	1.48
净资产收益率	14.35%	14.01%	16.71%	21.67%	25.01%
市盈率（倍）	22.11	31.68	62.65	42.01	30.95
市净率（倍）	3.17	4.44	10.47	9.11	7.74

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 8.0-9.6 亿元，同比增长 25-50%。2020Q4 归母净利润 2.7-4.3 亿元，同比增长 65%-161%。预计 2020 年实现扣非归母净利润 7.5-9.2 亿元，同比增长 23%-50%。

简评

- **2020Q3 末在手订单 59 亿元同比增长 131%，受益光伏竞争性扩产**

1) 在光伏领域公司保持新增订单市场份额第一，截止 2020 年 9 月 30 日，公司未完成晶体生长及智能化加工设备合同合计 59 亿元，在手订单同比大幅增长 131%，有望大幅增厚 2021 年业绩。新增光伏设备订单超过 45 亿元。

2) 据 CPIA 测算，十四五期间全球光伏装机量预计达到 222~287GW，较十三五期间大幅提升 73%-123%，目前硅片厂商已公布的扩产计划已达到 184GW 以上。公司与国内大型知名光伏企业中环股份、晶科能源、晶澳科技、上机数控、阿特斯等均保持着深入的合作关系。同时很多新玩家进入，碳中和目标提出叠加上机数控从设备商切换为硅片供应商带来的示范效应，很多新玩家进入光伏行业成为公司客户，21 年订单预期好。

- **半导体设备国产化加速落地，SiC 长晶炉已经交付客户使用，蓝宝石携手蓝思科技切进消费电子领域**

1) 半导体领域：大硅片国内扩产加速，公司已形成 8 英寸硅片晶体生长、切片、抛光、外延加工设备全覆盖，产品已经批量进入客户产线，国产化加速落地；12 英寸硅片晶体生长炉小批量出货，12 英寸加工设备的研发和产业化也在加速推进。

2) SiC 成本逐渐在下降，在新能源工控、光伏逆变器的推动下有望快速增长。当前我国拥有 SiC 产能约 16 万片/年，未来 2 年 SiC 厂商规划扩产产能超过 100 万片。公司 SiC 生长设备技术领先，已经开发出第三代半导体材料 SiC 长晶炉、外延设备，其中 SiC 长晶炉已经交付客户使用，外延设备完成技术验证，产业化前景好。

3) 在蓝宝石材料领域，公司与全球领先的消费电子视窗防护制造龙头蓝思科技达成战略合作，双方在宁夏共同成立合资公司建设蓝宝石材料制造基地，为蓝宝石材料在消费电子应用领域的规模应用提前布局。

盈利预测及投资建议

- 预计 2020-2022 年净利润 8.5/12.6/17.2 亿元，同比增长 33%/49%/36%，光伏硅片大幅扩产超预期，半导体设备与蓝宝石逐步放量，上调 2021/22 年归母净利润 13%/25%，对应 PE 为 63/42/31 倍。给予公司 2021 年 50 倍 PE 估值，6-12 月目标价 49 元。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。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**1,949**	**2,536**	**3,110**	**4,100**	**5,807**	**7,500**
增长率		*30.1%*	*22.6%*	*31.9%*	*41.6%*	*29.2%*
主营业务成本	-1,201	-1,534	-2,004	-2,777	-3,835	-4,857
%销售收入	*61.6%*	*60.5%*	*64.5%*	*67.7%*	*66.0%*	*64.8%*
毛利	747	1,002	1,105	1,323	1,972	2,643
%销售收入	*38.4%*	*39.5%*	*35.5%*	*32.3%*	*34.0%*	*35.2%*
营业税金及附加	-31	-26	-16	-21	-29	-38
%销售收入	*1.6%*	*1.0%*	*0.5%*	*0.5%*	*0.5%*	*0.5%*
销售费用	-37	-46	-46	-57	-75	-90
%销售收入	*1.9%*	*1.8%*	*1.5%*	*1.4%*	*1.3%*	*1.2%*
管理费用	-251	-114	-126	-160	-221	-278
%销售收入	*12.9%*	*4.5%*	*4.0%*	*3.9%*	*3.8%*	*3.7%*
研发费用	0	-183	-186	-189	-261	-330
%销售收入	*0.0%*	*7.2%*	*6.0%*	*4.6%*	*4.5%*	*4.4%*
息税前利润（EBIT）	428	633	732	897	1,386	1,908
%销售收入	*22.0%*	*25.0%*	*23.5%*	*21.9%*	*23.9%*	*25.4%*
财务费用	3	2	1	-4	-1	11
%销售收入	*-0.1%*	*-0.1%*	*0.0%*	*0.1%*	*0.0%*	*-0.1%*
资产减值损失	-98	-93	-60	-61	-63	-78
公允价值变动收益	-35	-7	-1	0	0	0
投资收益	56	37	21	35	30	30
%税前利润	*13.1%*	*5.7%*	*2.9%*	*3.7%*	*2.1%*	*1.5%*
营业利润	428	649	733	967	1,451	1,971
营业利润率	*22.0%*	*25.6%*	*23.6%*	*23.6%*	*25.0%*	*26.3%*
营业外收支	1	-1	-11	-10	-10	-10
税前利润	**429**	**649**	**721**	**957**	**1,441**	**1,961**
利润率	*22.0%*	*25.6%*	*23.2%*	*23.3%*	*24.8%*	*26.1%*
所得税	-57	-80	-97	-124	-187	-255
所得税率	*13.4%*	*12.4%*	*13.5%*	*13.0%*	*13.0%*	*13.0%*
净利润	372	568	624	833	1,254	1,706
少数股东损益	-15	-14	-13	-15	-10	-10
归属于母公司的净利润	**387**	**582**	**637**	**848**	**1,264**	**1,716**
净利率	*19.8%*	*23.0%*	*20.5%*	*20.7%*	*21.8%*	*22.9%*

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	372	568	624	833	1,254	1,706
少数股东损益	-15	-14	-13	-15	-10	-10
非现金支出	154	174	174	183	202	229
非经营收益	-60	-31	10	60	-12	-18
营运资金变动	-626	-546	-66	-101	-192	-18
经营活动现金净流	**-161**	**166**	**779**	**975**	**1,253**	**1,899**
资本开支	-149	-233	-78	-364	-320	-270
投资	176	-233	-466	-225	0	0
其他	29	17	9	35	30	30
投资活动现金净流	**56**	**-449**	**-536**	**-554**	**-290**	**-240**
股权募资	0	74	1	14	0	0
债权募资	1	4	-45	260	-261	-40
其他	-107	-109	-130	-347	-514	-689
筹资活动现金净流	**-105**	**-30**	**-174**	**-73**	**-775**	**-728**
现金净流量	**-210**	**-313**	**69**	**348**	**188**	**931**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	804	556	582	930	1,118	2,048
应收款项	2,280	1,610	2,884	2,480	3,020	3,446
存货	1,045	1,451	1,389	1,715	2,242	2,683
其他流动资产	584	809	820	1,384	1,522	1,658
流动资产	4,713	4,427	5,675	6,509	7,902	9,835
%总资产	*78.3%*	*69.9%*	*72.2%*	*71.7%*	*74.3%*	*77.5%*
长期投资	0	263	503	729	729	729
固定资产	962	1,285	1,330	1,518	1,640	1,701
%总资产	*16.0%*	*20.3%*	*16.9%*	*16.7%*	*15.4%*	*13.4%*
无形资产	178	258	271	321	370	418
非流动资产	1,304	1,908	2,187	2,567	2,739	2,847
%总资产	*21.7%*	*30.1%*	*27.8%*	*28.3%*	*25.7%*	*22.5%*
资产总计	**6,016**	**6,335**	**7,863**	**9,077**	**10,641**	**12,682**
短期借款	76	83	41	301	40	0
应付款项	2,051	1,765	2,899	3,396	4,430	5,447
其他流动负债	118	190	145	94	138	183
流动负债	2,245	2,038	3,085	3,792	4,607	5,630
长期贷款	42	39	36	36	36	36
其他长期负债	29	27	25	25	25	25
负债	**2,316**	**2,104**	**3,146**	**3,853**	**4,669**	**5,691**
普通股股东权益	**3,569**	**4,058**	**4,551**	**5,073**	**5,832**	**6,861**
其中：股本	985	1,285	1,284	1,284	1,284	1,284
未分配利润	925	1,358	1,819	2,327	3,086	4,115
少数股东权益	131	173	165	150	140	130
负债股东权益合计	**6,016**	**6,335**	**7,863**	**9,077**	**10,641**	**12,682**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.393	0.453	0.496	0.659	0.983	1.334
每股净资产	3.623	3.159	3.543	3.946	4.536	5.337
每股经营现金净流	-0.163	0.129	0.606	0.759	0.975	1.478
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.264	0.394	0.534
回报率						
净资产收益率	10.83%	14.35%	14.01%	16.71%	21.67%	25.01%
总资产收益率	6.43%	9.19%	8.11%	9.34%	11.88%	13.53%
投入资本收益率	9.71%	12.75%	13.21%	14.03%	19.93%	23.62%
增长率						
主营业务收入增长率	78.55%	30.11%	22.64%	31.85%	41.63%	29.15%
EBIT增长率	86.97%	47.99%	15.56%	22.47%	54.55%	37.70%
净利润增长率	89.76%	50.57%	9.49%	32.97%	49.12%	35.75%
总资产增长率	45.63%	5.30%	24.11%	15.44%	17.23%	19.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	135.4	127.8	118.9	115.0	115.0	110.0
存货周转天数	211.3	296.9	258.6	230.0	220.0	210.0
应付账款周转天数	111.5	139.8	130.7	130.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	120.7	141.1	134.7	109.9	79.0	59.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.78%	-10.28%	-14.32%	-14.60%	-20.29%	-31.21%
EBIT利息保障倍数	-147.4	-292.4	-1,400.4	240.5	1,346.5	-180.2
资产负债率	38.50%	33.22%	40.01%	42.45%	43.87%	44.87%

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，任何机构和个人均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