Q3 毛利率回升，在手订单大增

——晶盛机电 2020 年三季报点评

买入|维持

事件：

公司发布 2020 年三季报，共实现营收 24.85 亿元、同比+23.81%；归母净利润 5.24 亿元、同比+11%，其中第三季度实现营收 10.15 亿元、同比+22.4%；归母净利润 2.47 亿元、同比+12.07%。

报告要点：

- **业绩稳健增长，下游积极扩产带动公司光伏设备订单大增**

受益于下游行业扩产与产品研发落地顺利，公司业绩保持稳健增长。公司作为国内硅片厂新增产能优势供应商，与中环股份、晶科能源、晶澳科技、上机数控、阿特斯等光伏企业均保持着深入的合作关系。受益于当前下游客户积极扩产，2020 年前三季度公司光伏行业取得订单超过 45 亿元，截止 9 月 30 号在手订单 55.9 亿元。此外，上机数控加码硅片端较为成功，新产线在技术路线与成本上更优，或吸引更多企业布局当前利润率相对较高的硅片端，推动落后产能出清，晶盛机电作为硅片端“卖铲人”有望持续受益。

- **三季度盈利能力恢复正常，现金流显著改善**

伴随着公司供应链管控效果显现及新产品持续推出，单三季度毛利率显著改善，环比提升 12.09 个百分点至 39.03%，基本恢复至正常水平，同时现金流显著改善，2020 年前三季度经营性净现金流量同比大幅提升 115.81%。

- **半导体设备逐步通过验证，蓝宝石业务极具潜力**

根据公告当前 8 寸及以下半导体硅片已有较好的国产化落地，公司设备已在产线运行，12 寸硅片晶体生长炉小批量出货，伴随着国内晶圆厂投产需求有望持续上升，目前半导体设备在手订单 4.1 亿元。另外，9 月 29 日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，在宁夏共同成立合资公司建设蓝宝石材料制造基地，后续有望带来良好表现。

- **投资建议与盈利预测**

公司在手订单 59 亿元达到历史最高值，环比提升 66.36%，合同负债环比提升 56.07%至 22.24 亿元，显示公司三季度预收款及新签订单均达到较高水平。我们预计公司 2020-2022 年分别实现营业收入 37.29/52.21/68.1 亿元，实现归母净利润 7.67/11.58/15.61 亿元，对应当前 PE 分别为 50/33/24X，考虑到公司的产业链地位及半导体业务的高成长性，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，半导体下游需求不及预期，光伏硅片扩产不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2536	3110	3729	5221	6810
收入同比（%）	30	23	20	40	30
归母净利润(百万元)	582	637	767	1158	1561
归母净利润同比(%)	51	9	20	51	35
ROE（%）	14.3	14.0	14.7	18.6	20.4
每股收益（元）	0.45	0.50	0.60	0.90	1.22
市盈率(P/E)	65.47	59.79	49.70	32.91	24.41

资料来源：Wind,国元证券研究中心

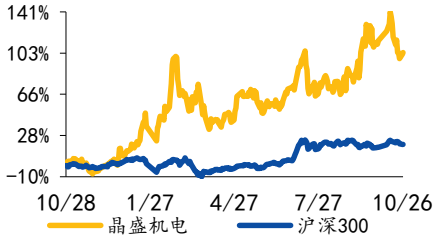
当前价/目标价：29.08 元/35 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	34.42 / 13.27
A 股流通股（百万股）：	1206.90
A 股总股本（百万股）：	1284.49
流通市值（百万元）：	35096.52
总市值（百万元）：	37352.95

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-晶盛机电点评报告：推限制性股票激励，蓝宝石业务发力》2020.09.30

《国元证券公司点评-晶盛机电 2020 年半年报：现金流大幅增长，在手订单充足》2020.08.27

报告作者

分析师　满在朋

执业证书编号　S0020519070001

电话　021-51097188-1851

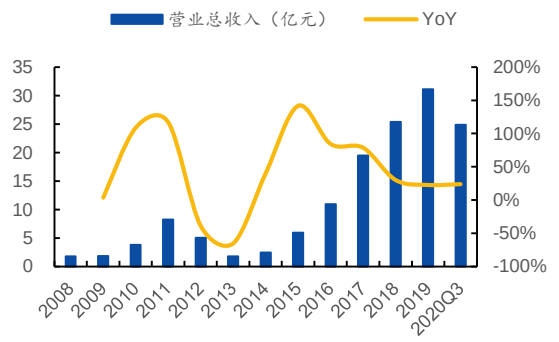
邮箱　manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人　李嘉伦

电话　021-51097188

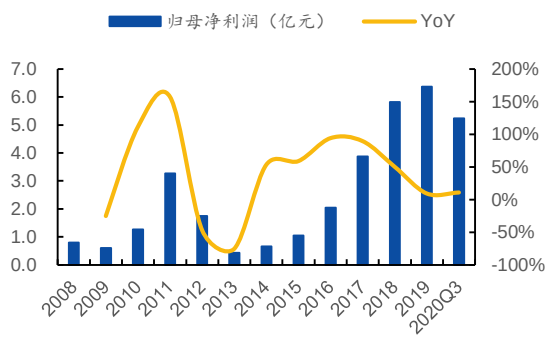
邮箱　lijialun@gyzq.com.cn

图 1：公司营收稳健增长



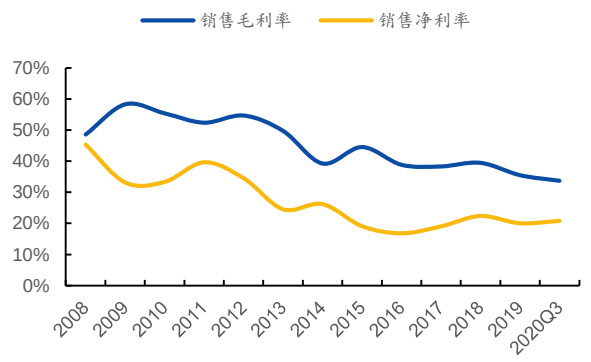
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 2：前三季度归母净利润同比增长 11%



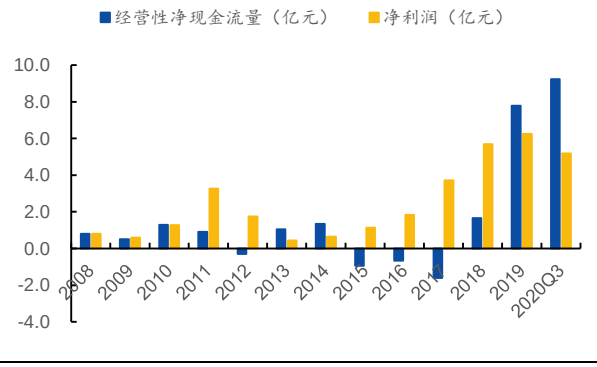
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 3：公司盈利能力基本稳定



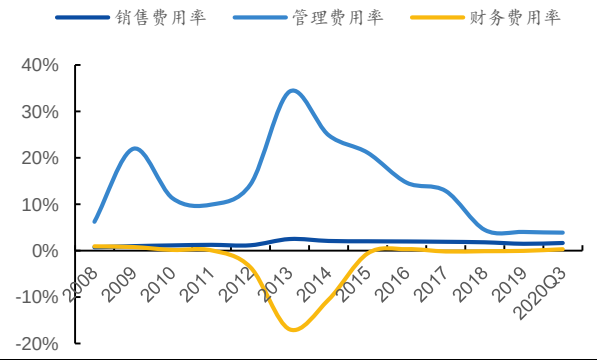
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 4：公司现金流显著改善



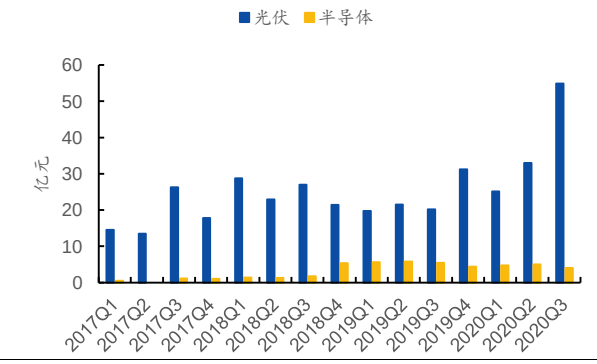
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 5：期间费用率较为稳定



资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 6：2020Q3 公司在手订单 59 亿元



资料来源：Wind,国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4427	5675	6616	8765	11807
现金	556	582	2339	3295	5977
应收账款	910	1116	1422	1886	2293
其他应收款	27	19	31	44	52
预付账款	114	47	141	175	193
存货	1451	1389	1902	2583	2507
其他流动资产	1368	2522	780	782	785
非流动资产	1908	2187	2524	2508	2493
长期投资	263	503	800	800	800
固定资产	980	1147	1144	1122	1092
无形资产	217	226	243	268	283
其他非流动资产	448	311	338	318	318
资产总计	6335	7863	9140	11273	14300
流动负债	2038	3085	3690	4766	6324
短期借款	83	41	0	0	0
应付账款	616	819	1053	1395	1823
其他流动负债	1339	2225	2637	3371	4501
非流动负债	66	61	63	62	62
长期借款	39	36	36	36	36
其他非流动负债	27	25	27	26	26
负债合计	2104	3146	3753	4829	6386
少数股东权益	173	165	183	211	248
股本	1285	1284	1284	1284	1284
资本公积	1269	1238	1238	1238	1238
留存收益	1535	2044	2682	3712	5145
归属母公司股东权益	4058	4551	5204	6233	7666
负债和股东权益	6335	7863	9140	11273	14300

现金流量表					单位:百万元
会计度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	166	779	2248	1116	2812
净利润	568	624	785	1185	1598
折旧摊销	82	114	95	101	106
财务费用	-2	-1	-19	-40	-68
投资损失	-37	-21	-30	-30	-30
营运资金变动	-566	-84	1428	-271	1125
其他经营现金流	120	147	-10	171	80
投资活动现金流	-449	-536	-355	-72	-69
资本支出	235	95	50	50	50
长期投资	233	466	297	0	0
其他投资现金流	19	25	-8	-22	-19
筹资活动现金流	-29	-174	-136	-88	-61
短期借款	7	-42	-41	0	0
长期借款	-3	-3	0	0	0
普通股增加	300	-0	0	0	0
资本公积增加	-273	-32	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-97	-95	-88	-61
现金净增加额	-313	69	1757	955	2682

利润表					单位:百万元
会计度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2536	3110	3729	5221	6810
营业成本	1534	2004	2476	3388	4391
营业税金及附加	26	16	39	45	54
营业费用	46	46	62	81	99
管理费用	114	126	149	196	238
研发费用	183	186	205	245	283
财务费用	-2	-1	-19	-40	-68
资产减值损失	-93	-60	30	50	70
公允价值变动收益	-7	-1	-2	-5	-10
投资净收益	37	21	30	30	30
营业利润	649	733	911	1376	1854
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	2	12	5	6	8
利润总额	649	721	907	1370	1848
所得税	80	97	123	185	249
净利润	568	624	785	1185	1598
少数股东损益	-14	-13	18	27	37
归属母公司净利润	582	637	767	1158	1561
EBITDA	729	846	987	1437	1893
EPS（元）	0.45	0.50	0.60	0.90	1.22

主要财务比率					
会计度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	30.1	22.6	19.9	40.0	30.4
营业利润(%)	51.6	12.8	24.4	51.0	34.8
归属母公司净利润(%)	50.6	9.5	20.3	51.0	34.8
获利能力					
毛利率(%)	39.5	35.5	33.6	35.1	35.5
净利率(%)	23.0	20.5	20.6	22.2	22.9
ROE(%)	14.3	14.0	14.7	18.6	20.4
ROIC(%)	16.2	18.0	37.6	53.4	165.6
偿债能力					
资产负债率(%)	33.2	40.0	41.1	42.8	44.7
净负债比率(%)	5.80	2.45	0.96	0.75	0.56
流动比率	2.17	1.84	1.79	1.84	1.87
速动比率	1.43	1.36	1.26	1.27	1.45
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.44	0.44	0.51	0.53
应收账款周转率	2	3	2	3	3
应付账款周转率	2.61	2.79	2.64	2.77	2.73
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.50	0.60	0.90	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.61	1.75	0.87	2.19
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.54	4.05	4.85	5.97
估值比率					
P/E	65.47	59.79	49.70	32.91	24.41
P/B	9.39	8.37	7.32	6.11	4.97
EV/EBITDA	51	44	38	26	20

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

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。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，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

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