晶盛机电（300316）

光伏设备盈利能力亮眼，明年规模效应将迎戴维斯双击

买入（维持）

2020 年 10 月 28 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,110	4,031	5,026	6,456
同比（%）	22.6%	29.6%	24.7%	28.5%
归母净利润（百万元）	637	859	1,173	1,581
同比（%）	9.5%	34.8%	36.6%	34.8%
每股收益（元/股）	0.50	0.67	0.91	1.23
P/E（倍）	59.79	44.36	32.48	24.10

事件：公司发布 2020 年三季报，2020Q1-Q3 实现营收 24.9 亿，同比+23.8%；实现归母净利润 5.2 亿，同比+11.0%；扣非归母净利 4.9 亿，同比+9.4%。

投资要点

■ **业绩符合预期，三大业务板块进展顺利**

Q3 单季度来看，公司实现收入 10.1 亿元，同比+22.4%，环比+34.5%；归母净利润 2.5 亿元，同比+12.1%，环比+74.1%；扣非归母净利 2.3 亿元，同比+4.1%，环比+86.2%。公司业绩情况持续向好，三大业务板块均取得有效进展。

■ **战略布局致毛净利率小幅下滑，期间费用控制良好**

公司 2020Q1-Q3 综合毛利率 33.7%，同比-4.5pct。其中 Q3 单季毛利率 39.0%，同比-1.6pct，环比+12.2pct，同比下降主要系公司为了在光伏大硅片设备渗透初期抢占市场所致，我们预计后续随着新品的推出，盈利能力可以回升至正常水平。

2020Q1-Q3 公司净利率为 20.8%，同比-2.5pct，其中 Q3 单季净利率 24.3%，同比-2.4pct，环比+5.8pct。前三季度期间费用率 11.2%，同比-1.8pct，其中销售费用率 1.6%，同比+0.4pct；财务费用率 0.3%，同比+0.1pct；管理费用率（含研发）为 9.2%，同比-2.3pct。前三季度研发支出 1.3 亿元，同比+1.5%，研发费用率为 5.3%，同比-1.2pct。

■ **经营现金流量净额大幅增长，预收款同比翻倍**

公司前三季度经营现金流量净额达 9.24 亿元，同比+116%，流动性大幅改善。截至 2020Q3，公司合同负债 22.2 亿元，同比+126%；存货为 19.1 亿元，同比+44.1%，表明公司销售规模相应增长，预计将继续为全年业绩贡献增量。

■ **蓝宝石业务：从设备向材料延申，有望再造一个材料端的晶盛机电**

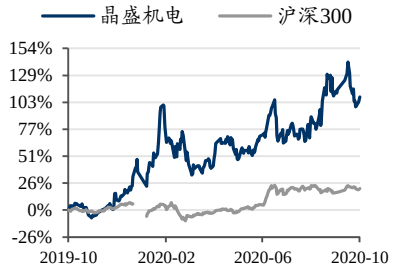
参考晶盛与中环股份的合作（合资成立无锡中环领先），蓝思的蓝宝石系列产品销售将保障晶盛机电蓝宝石材料长期订单，同时晶盛借助蓝思科技的资源进行合作技术研发、长期持续扩产等。随着公司对于蓝宝石项目的持续投资，产能将进一步增长，未来蓝宝石业务占营收比例有望大幅增长，持续贡献可观收入。

■ **盈利预测与投资评级：**暂没有考虑蓝宝石业务对公司的盈利的增厚，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.6/11.7/15.8 亿，对应 PE 为 44/32/24，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**光伏下游扩产进度低于预期，半导体业务进展不及预期，蓝宝石业务进展不及预期

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn
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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.67
一年最低/最高价	13.14/35.68
市净率(倍)	7.75
流通 A 股市值(百万元)	35808.59

基础数据

每股净资产(元)	3.83
资产负债率(%)	49.89
总股本(百万股)	1284.49
流通 A 股(百万股)	1206.90

相关研究

1、《晶盛机电（300316）：牵手蓝思布局蓝宝石，供给创造需求有望再造晶盛》2020-09-30
2、《晶盛机电（300316）：预收款同比翻倍，半导体硅片外延设备进展超预期》2020-08-27
3、《晶盛机电（300316）：晶澳单晶项目扩产，核心设备商直接受益》2020-08-14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 业绩符合预期，三大业务板块进展顺利

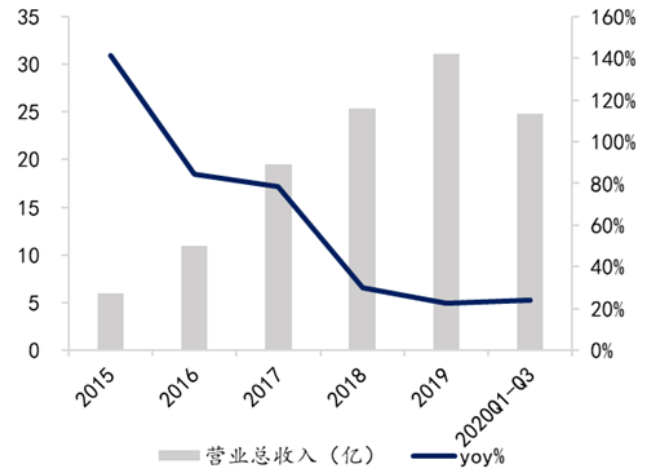
Q3 单季度来看，公司实现收入 10.1 亿元，同比+22.4%，环比+34.5%；归母净利润 2.5 亿元，同比+12.1%，环比+74.1%；扣非归母净利 2.3 亿元，同比+4.1%，环比+86.2%。公司业绩情况持续向好，三大业务板块均取得有效进展。

（1）在光伏设备领域，公司保持新增订单市场份额第一，2020Q1-Q3 新签订单超 45 亿元，并与国内一线光伏企业中环股份、晶科能源、晶澳科技、上机数控、阿特斯等均保持深入的合作关系。在光伏硅片新产能周期逻辑持续兑现的背景下，公司作为国内单晶生长设备龙头，将深度受益于扩产周期及单晶渗透提升带来的设备需求，我们预计全年新接光伏设备订单超 60 亿。

（2）在半导体设备领域，短期来看，公司 Q3 末在手订单 4.1 亿元，保障半导体设备板块业绩增长；长期来看，公司是国内稀缺的大硅片设备供应商，目前已形成 8 英寸硅片晶体生长、切片、抛光、外延加工设备全覆盖，12 寸硅片长晶炉也进入小批量产阶段，我们预计大硅片国产化进程中，设备端晶盛机电受益最大。

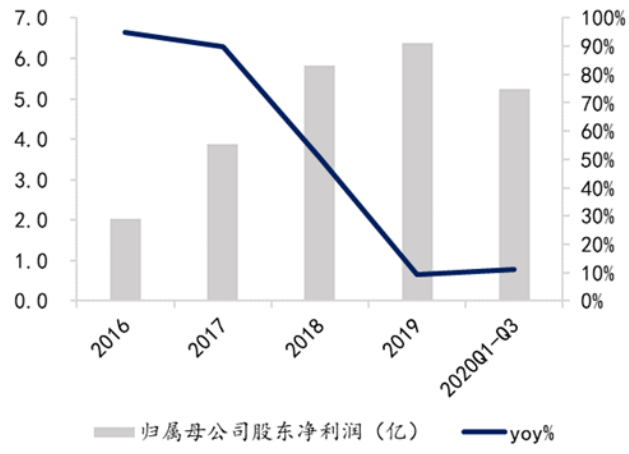
（3）在蓝宝石领域，公司作为国内蓝宝石材料龙头供应商，近期与龙头客户蓝思科技成立合资公司，拓展广阔的终端应用领域。此次合作助力晶盛切入消费电子下游的新市场，未来需求确定性强。我们预计未来 2-3 年下游需求的确定性变强将保障蓝宝石业务的利润贡献大幅修复。

图 1：公司 2020Q1-Q3 实现营收 24.9 亿，同比+23.8%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：公司 2020Q1-Q3 实现归母净利润 5.2 亿，同比+11.0%



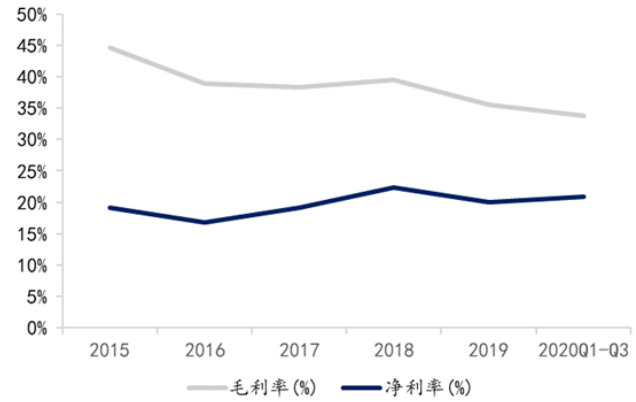
数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 战略布局致毛净利率小幅下滑，期间费用控制良好

公司 2020Q1-Q3 综合毛利率 33.7%，同比-4.5pct。其中 Q3 单季毛利率 39.0%，同比-1.6pct，环比+12.2pct，同比下降主要系公司为了在光伏大硅片设备渗透初期抢占市场所致，我们预计后续随着新品的推出，盈利能力可以回升至正常水平。

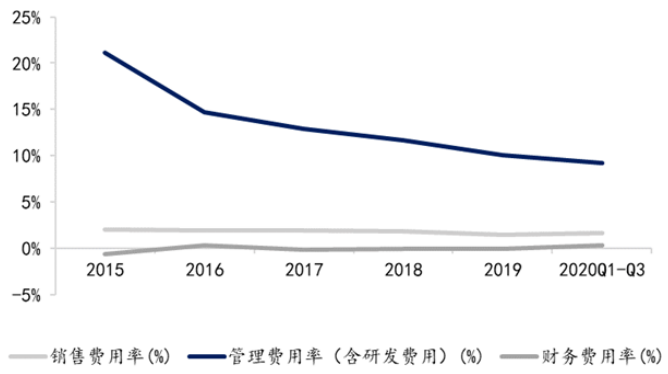
2020Q1-Q3 公司净利率为 20.8%，同比-2.5pct，其中 Q3 单季净利率 24.3%，同比-2.4pct，环比+5.8pct。前三季度期间费用率 11.2%，同比-1.8pct，其中销售费用率 1.6%，同比+0.4pct；财务费用率 0.3%，同比+0.1pct；管理费用率（含研发）为 9.2%，同比-2.3pct。前三季度研发支出 1.3 亿元，同比+1.5%，研发费用率为 5.3%，同比-1.2pct。

图 3：公司 2020Q1-Q3 毛利率 33.7%，净利率 20.8%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：公司前三季度期间费用率 11.2%，同比-1.8pct



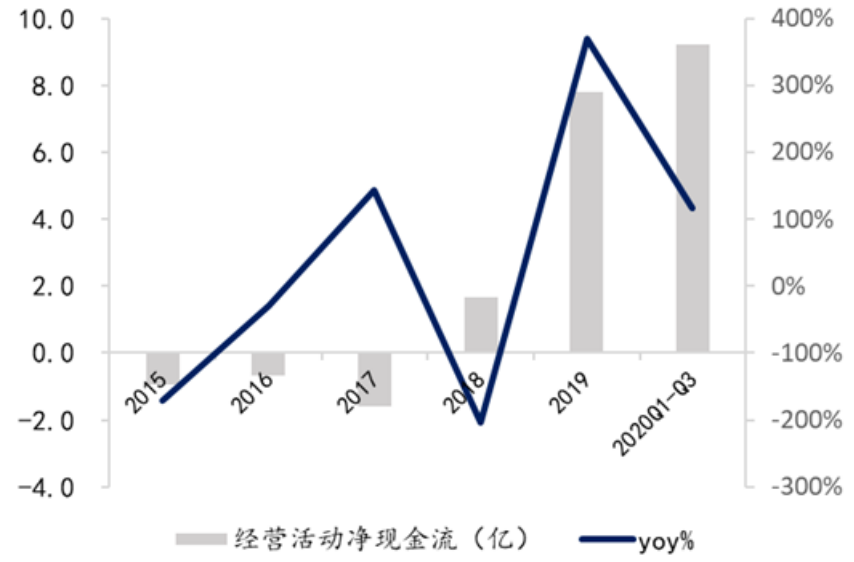
数据来源：wind，东吴证券研究所

3. 经营现金流量净额大幅增长，预收款同比翻倍

公司前三季度经营现金流量净额达 9.24 亿元，同比+116%，流动性大幅改善。截至 2020Q3，公司合同负债 22.2 亿元，同比+126%；存货为 19.1 亿元，同比+44.1%，表明公司销售规模相应增长，预计将继续为全年业绩贡献增量。

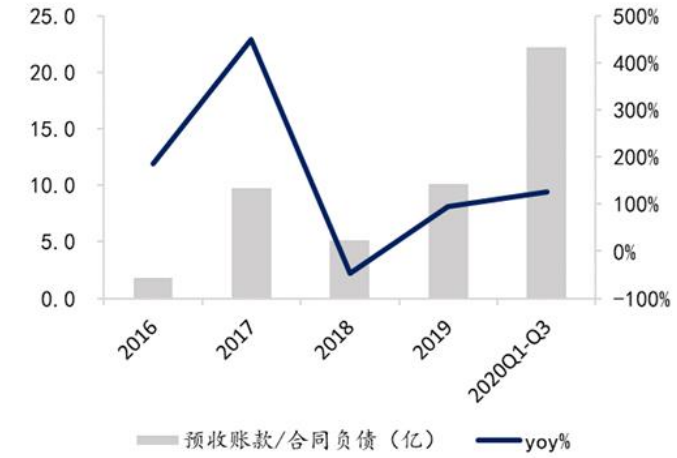
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 5：公司 2020Q1-Q3 经营现金流量净额大幅增长



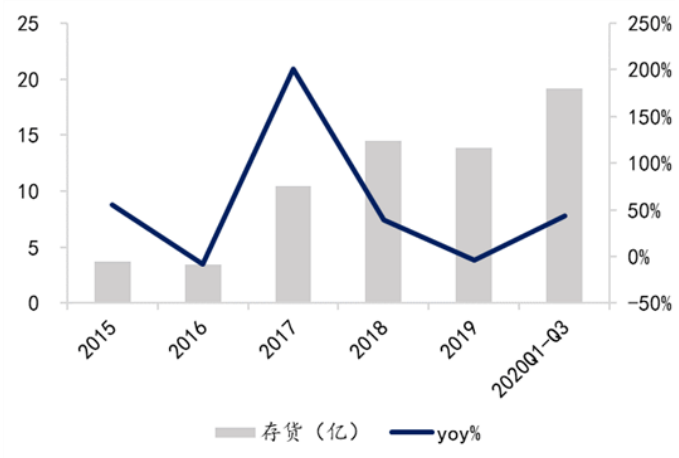
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 6：截至 2020Q3 末预收款同比翻倍



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 7：截至 2020Q3 末，存货同比增长近 50%



数据来源：wind，东吴证券研究所

4. 看好蓝宝石业务放量：从设备向材料延申，有望再造一个材料端的晶盛机电

高投入对应未来高收入，蓝宝石业务占比有望大幅提升。2016 年公司非公开定增发行股票 1 亿股，募集资金 13 亿元，其中投入蓝宝石生产、扩产、切磨抛项目共计金额 8.8 亿元，占比定增募集资金总额的约 70%。截至 20 年 6 月 30 日，公司实际投入资金 2.8 亿元，蓝宝石生产（长晶）及切磨抛项目（加工）工程进度分别为 90%、55%，预计三大项目均于 2020 年末完工。此前蓝宝石项目进度不及预期，主要系房产设备摊

销固定成本较高，且蓝宝石晶片价格下降导致盈利不及预期。完工后若按照 10 年折旧期，每年蓝宝石设备折旧接近 1 亿元，公司持续投入蓝宝石项目说明看好下游需求空间大，近期与蓝思科技成立合资公司进一步加深了公司的蓝宝石业务布局，体现了公司对于蓝宝石产品的信心，预计 2021 年在蓝宝石业务上将会开始贡献可观的利润。

参考晶盛与中环股份的合作（合资成立无锡中环领先），蓝思的蓝宝石系列产品销售将保障晶盛机电蓝宝石材料长期订单，同时晶盛借助蓝思科技的资源进行合作技术研发、长期持续扩产等。随着公司对于蓝宝石项目的持续投资，产能将进一步增长，未来蓝宝石业务占营收比例有望大幅增长，持续贡献可观收入。

图 8：晶盛机电定增投向蓝宝石共计 8.8 亿元，定增总额 13 亿元

项目	项目投资总额（亿元）
年产2500万mm蓝宝石晶棒生产项目	3.5
年产2500万mm蓝宝石晶棒生产项目扩产项目	4
年产1200万片蓝宝石切磨抛项目	1.3
年产30台/套高效晶硅电池装备项目	2.5
补充流动资金	1.7
合计	13

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 9：晶盛机电定增项目进度

项目	项目投资总额（亿元）	募集资金承诺投资总额（亿元）	实际累计投入募集资金（亿元）	工程进度	预计完工时间
年产2500万mm蓝宝石晶棒生产项目	10.3	3.5	1.2	90%	2020年底
年产2500万mm蓝宝石晶棒生产项目扩产项目	6.2	4			2020年底
年产1200万片蓝宝石切磨抛项目	3.6	1.3	0.6	55%	2020年底
合计	20.1	8.8	1.8		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

5. 盈利预测与投资评级

暂没有考虑蓝宝石业务对公司的盈利的增厚，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.6/11.7/15.8 亿，对应 PE 为 44/32/24，维持“买入”评级。

6. 风险提示

光伏下游扩产进度低于预期，半导体业务进展不及预期，蓝宝石业务进展不及预期。

晶盛机电三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5675**	**6092**	**7646**	**9949**
现金	582	1696	2395	3241
应收账款	1141	1436	1790	2299
存货	1389	1751	1953	2473
其他流动资产	2563	1209	1508	1937
非流动资产	**2187**	**2294**	**2291**	**2178**
长期股权投资	503	503	503	503
固定资产	1147	1360	1394	1326
在建工程	183	85	55	17
无形资产	226	218	211	203
其他非流动资产	128	128	128	128
资产总计	**7863**	**8386**	**9938**	**12127**
流动负债	**3085**	**2928**	**3548**	**4483**
短期借款	41	20	20	20
应付账款	1869	1751	2123	2688
其他流动负债	1175	1157	1405	1776
非流动负债	**61**	**61**	**61**	**61**
长期借款	36	36	36	36
其他非流动负债	25	25	25	25
负债合计	**3146**	**2988**	**3609**	**4544**
少数股东权益	165	170	176	183
归属母公司股东权益	4551	5228	6153	7400
负债和股东权益	**7863**	**8386**	**9938**	**12127**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	779	1309	1115	1250
投资活动现金流	-536	8	-168	-70
筹资活动现金流	-174	-203	-249	-335
现金净增加额	69	1114	699	845
折旧和摊销	101	143	162	175
资本开支	-203	-162	-168	-70
营运资本变动	53	294	-235	-523

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3110**	**4031**	**5026**	**6456**
减:营业成本	2004	2556	3099	3924
营业税金及附加	16	20	25	33
营业费用	46	64	80	103
管理费用	297	431	525	653
财务费用	-1	-30	-58	-81
资产减值损失	-60	9	9	9
加:投资净收益	21	5	5	5
其他收益	-260	8	8	8
营业利润	**733**	**992**	**1356**	**1827**
加:营业外净收支	-11	0	-1	-1
利润总额	**721**	**992**	**1356**	**1827**
减:所得税费用	97	129	176	237
少数股东损益	-13	4	6	8
归属母公司净利润	**637**	**859**	**1173**	**1581**
EBIT	918	966	1303	1751
EBITDA	1019	1109	1465	1925

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.50	0.67	0.91	1.23
每股净资产(元)	3.54	4.07	4.79	5.76
发行在外股份(百万股)	1284	1284	1284	1284
ROIC(%)	19.4%	21.3%	28.5%	34.7%
ROE(%)	14.0%	16.4%	19.1%	21.4%
毛利率(%)	35.5%	36.6%	38.3%	39.2%
销售净利率(%)	20.5%	21.3%	23.3%	24.5%
资产负债率(%)	40.0%	35.6%	36.3%	37.5%
收入增长率(%)	22.6%	29.6%	24.7%	28.5%
净利润增长率(%)	9.5%	34.8%	36.6%	34.8%
P/E	59.79	44.36	32.48	24.10
P/B	8.37	7.29	6.19	5.15
EV/EBITDA	40.48	37.05	28.48	22.15

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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