万联证券 WANLIAN SECURITIES

核心业务高速增长，在手订单充足全年业绩有保障

——晶盛机电（300316）跟踪报告

买入（维持）

日期：2020 年 08 月 27 日

事件：

公司于近日发布了2020年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入14.71亿元，同比增加24.8%；归母净利润2.76亿元，同比增加10.05%；毛利率、净利率分别为30.1%、18.4%，分别下降6.45pct、2.56pct。

投资要点：

- **核心业务高速增长，财务指标向好**

2020年上半年公司晶体生长设备实现营业收入10.20亿元，同比增长36.7%；智能化加工设备实现营业收入2.03亿元，同比下降35.6%。上半年半导体及光伏行业维持较高的产业景气度，市场需求较好，因此公司核心业务晶体生长设备实现了高速增长。

上半年公司晶体生长设备、智能化加工设备业务的毛利率分别为34.0%（YoY-6.12pct）、30.6%（YoY-3.64%），晶体生长设备业务的毛利率降幅较大，我们认为主要是下游光伏行业的降本要求导致长晶设备价格下降。

公司费用管控良好，上半年期间费用率为10.0%，较2019年同期下降5.83pct，其中研发费用率、管理费用率分别为4.8%、4.3%，分别下降3.66pct、1.55pct。此外公司上半年的经营性现金流净额达到7.82亿元，同比大幅提升344.7%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为20.62亿元，同比大幅增长122.8%，公司的现金流情况大幅改善。

- **研发项目取得突破，推陈出新开拓新成长空间**

光伏设备方面，公司研制储备可兼容36-40英寸更大热场的下一代光伏单晶炉，该设备具备更大的投料量能力，更高的自动化生产技术特点，提高客户超大规模生产管理效率。在半导体设备方面，公司12英寸半导体单晶炉已经在国内知名客户中产业化应用；碳化硅外延设备在客户处4寸工艺验证通过，正在进行6寸工艺验证；8英寸硅外延炉已通过部分客户产品性能测试，具备批量生产基础；公司在半导体大硅片切磨抛设备领域也取得突破。公司产品不断推陈出新，符合行业发展趋势，为公司开拓新的成长空间。此外公司增加了半导体抛光液、阀门、磁流体部件、16-32英寸坩埚等新产品的研发和市场开拓力度，产业链配套优势逐步显现。

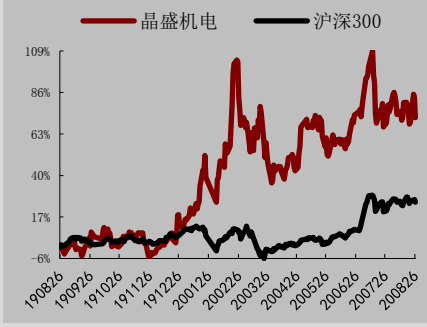
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,110	4,058	5,082	6,501
增长比率（%）	22.6%	30.5%	25.2%	27.9%
净利润(百万元)	637	866	1,174	1,551
增长比率(%)	9.5%	35.9%	35.5%	32.1%
每股收益(元)	0.50	0.67	0.91	1.21
市盈率(倍)	48.6	35.7	26.4	20.0

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	电气设备
公司网址	
大股东/持股	上虞金轮投资管理咨询有限公司/56.2%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	1,284.49
流通A股（百万股）	1,206.71
收盘价（元）	24.10
总市值（亿元）	309.56
流通A股市值（亿元）	290.82

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 08 月 26 日

分析师： 周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理： 卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

万联证券

- **在手订单充足，合同负债大幅增加，下半年业绩高速增长有保障**

  截止2020年上半年末，未完成晶体生长及智能化加工设备合同合计38.01亿元，其中未完成半导体设备合同5.01亿元。半导体及光伏行业的景气度依然较高，部分光伏硅片大厂有望继续对大尺寸硅片先进产能加大投资，公司作为光伏硅片设备龙头有望深度受益。此外公司的半导体大硅片长晶炉、研磨机等设备的研发取得突破，有望受益于半导体大硅片国产化浪潮。

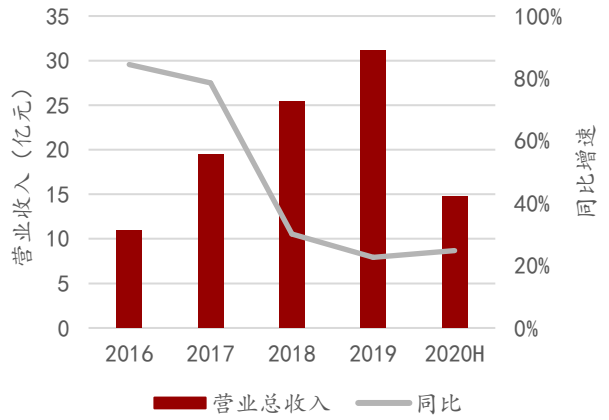
  截至2020年上半年末，公司的合同负债（预收款项）达到14.25亿元，同比大幅增加87.3%；公司存货15.90亿元，其中发出商品9.79亿元，较期初余额大幅增加31.9%。合同负债及存货发出商品的大幅提升印证了公司产品销售情况良好，公司下半年的业绩高速增长有保障。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计，公司2020、2021、2022年归母净利润分别为8.66、11.74、15.51亿元，对应的EPS分别为0.67、0.91、1.21元，维持公司的“买入”评级。

- **风险因素：**疫情控制不及预期、光伏及半导体行业扩产不及预期风险、行业竞争加剧风险、公司新产品验证情况不及预期风险等。

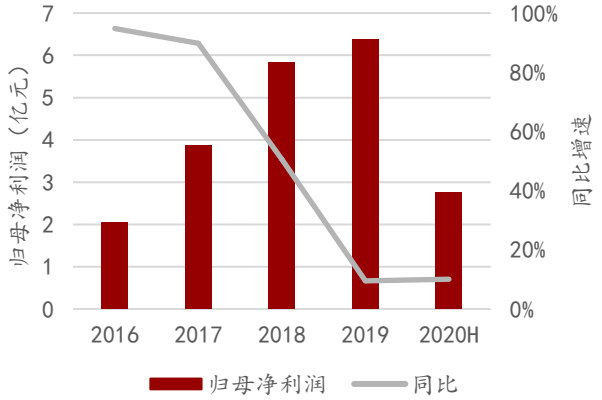
万联证券

图表1：公司营业收入及同比增速



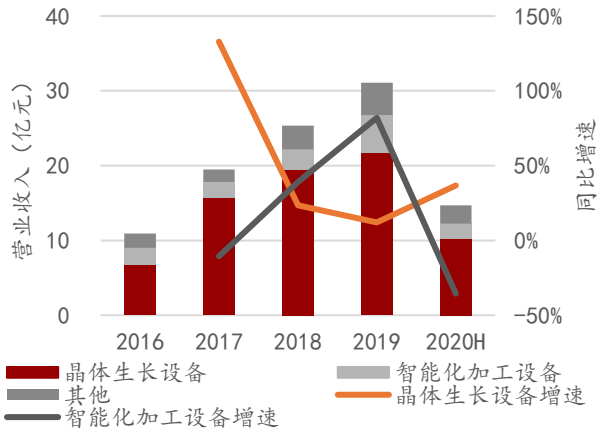
资料来源：wind，万联证券研究所

图表2：公司归母净利润及同比增速



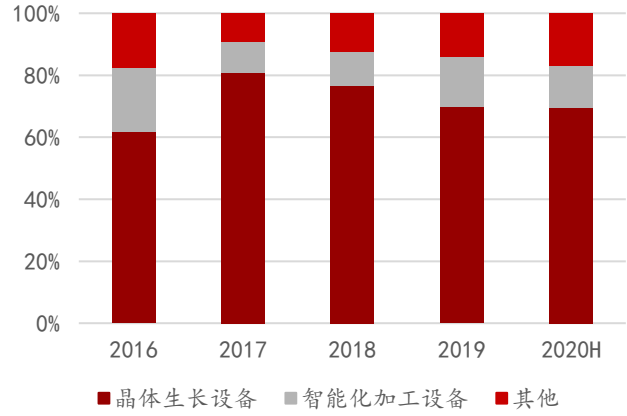
资料来源：wind，万联证券研究所

图表3：公司各业务线营业收入情况



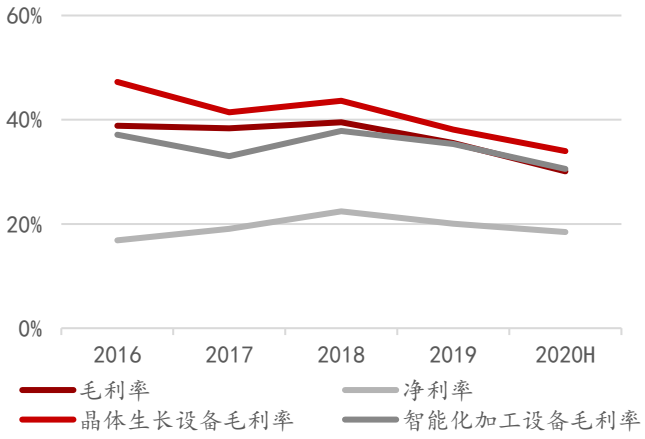
资料来源：wind，万联证券研究所

图表4：公司各业务线营业收入占比



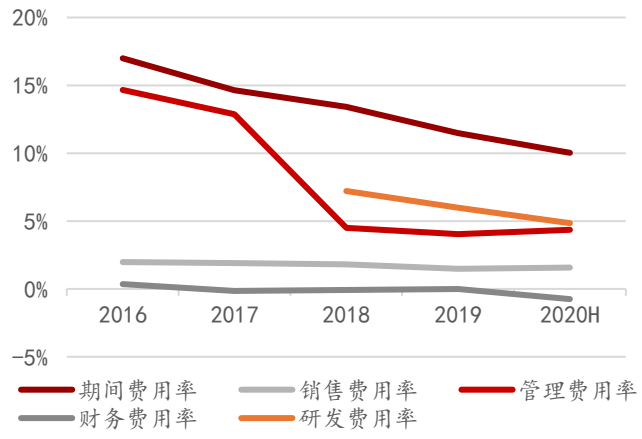
资料来源：wind，万联证券研究所

图表5：公司毛利率、净利率及各业务线毛利率情况



资料来源：wind，万联证券研究所

图表6：公司期间费用率情况



资料来源：wind，万联证券研究所

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,675	7,152	9,249	11,885
货币资金	582	752	2,011	3,431
应收票据及应收账款	1,122	1,679	2,103	2,690
其他应收款	19	28	35	45
预付账款	47	133	164	209
存货	1,389	1,828	2,249	2,867
其他流动资产	2,516	2,733	2,688	2,643
非流动资产	2,187	2,305	2,189	2,109
长期股权投资	503	603	703	803
固定资产	1,147	1,177	1,083	1,037
在建工程	183	244	219	191
无形资产	226	137	25	-95
其他长期资产	128	143	158	173
资产总计	7,863	9,457	11,439	13,994
流动负债	3,085	3,987	5,087	6,446
短期借款	41	200	300	400
应付票据及应付账款	1,869	2,372	2,966	3,762
预收账款	1,007	1,152	1,511	1,904
其他流动负债	168	262	310	381
非流动负债	61	81	91	101
长期借款	36	56	66	76
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	25	25	25	25
负债合计	3,146	4,067	5,178	6,547
股本	1,284	1,284	1,284	1,284
资本公积	1,238	1,238	1,238	1,238
留存收益	2,044	2,735	3,631	4,851
归属母公司股东权益	4,551	5,243	6,139	7,360
少数股东权益	165	146	121	88
负债和股东权益	7,863	9,457	11,439	13,994

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	779	693	1,459	1,719
净利润	624	847	1,149	1,518
折旧摊销	114	136	136	141
营运资金变动	-66	-298	158	38
其它	107	8	17	21
投资活动现金流	-536	-496	4	-40
资本支出	-78	-127	99	50
投资变动	-466	-377	-105	-105
其他	9	7	10	15
筹资活动现金流	-174	-27	-204	-259
银行借款	296	179	110	110
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1	0	0	0
其他	-471	-206	-314	-369
现金净增加额	69	169	1,260	1,420
期初现金余额	476	582	752	2,011
期末现金余额	545	752	2,011	3,431

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,110	4,058	5,082	6,501
营业成本	2,004	2,668	3,283	4,186
营业税金及附加	16	41	51	65
销售费用	46	85	91	111
管理费用	126	223	254	312
研发费用	186	268	335	429
财务费用	-1	-13	-31	-72
资产减值损失	-60	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	21	12	15	20
资产处置收益	-14	-12	-18	-22
营业利润	733	976	1,323	1,748
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	12	1	1	1
利润总额	721	975	1,322	1,748
所得税	97	128	173	230
净利润	624	847	1,149	1,518
少数股东损益	-13	-19	-25	-34
归属母公司净利润	637	866	1,174	1,551
EBITDA	846	908	1,202	1,540
EPS（元）	0.50	0.67	0.91	1.21

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	22.6%	30.5%	25.2%	27.9%
营业利润	12.8%	33.2%	35.6%	32.2%
归属于母公司净利润	9.5%	35.9%	35.5%	32.1%
获利能力				
毛利率	35.5%	34.2%	35.4%	35.6%
净利率	20.1%	20.9%	22.6%	23.3%
ROE	14.0%	16.5%	19.1%	21.1%
ROIC	13.2%	11.9%	14.0%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	40.0%	43.0%	45.3%	46.8%
净负债比率	-10.7%	-9.2%	-26.3%	-39.7%
流动比率	1.84	1.79	1.82	1.84
速动比率	1.37	1.30	1.34	1.37
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.43	0.44	0.46
应收账款周转率	2.79	2.79	2.79	2.79
存货周转率	1.44	1.46	1.46	1.46
每股指标（元）				
每股收益	0.50	0.67	0.91	1.21
每股经营现金流	0.61	0.54	1.14	1.34
每股净资产	3.54	4.08	4.78	5.73
估值比率				
P/E	48.57	35.73	26.37	19.95
P/B	6.80	5.90	5.04	4.21
EV/EBITDA	23.28	33.53	24.38	18.18

资料来源：wind，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场