现金流大幅增长，在手订单充足

——晶盛机电 2020 年半年报点评

买入|维持

事件：

公司发布 2020 年半年报，实现营收 14.70 亿元、同比+24.80%；归母净利润 2.76 亿元、同比+10.05%。

报告要点：

- **业绩稳健增长，现金流大幅改善，订单充足业绩增长确定性强。**

公司主要下游行业光伏产业 2020H1 新增装机量 11.52GW，同比略有增长，公司执行订单增加业绩稳健增长。公司 2020H1 毛利率 30.09%，同比下滑 5.46%，我们判断，毛利率下降是由于当期确认的收入对应的订单签订和生产时点的供应链采购成本较高，以及公司成熟产品的适当让利有关。我们预计，随着公司供应链管控效果显现，以及新产品的持续推出，下半年毛利率有望开始回升。公司现金流情况大幅改善，2020H1 经营性净现金流量同比大幅增长 344.67%至 7.82 亿元，超过 2019 年全年经营性净现金流量。公司合同负债 14.25 亿元，较期初增长 40%以上，显示公司订单充足。

- **新签中环协鑫订单 12.67 亿元，光伏在手订单 33 亿元。**

2020 年 3 月 27 日公司公告中标中环协鑫项目 14.25 亿元，截至 2020 年 6 月 30 日已签订订单 12.67 亿元，整体在手光伏订单约 33 亿元，相比 2019 年底增长 5.6%。公司主要客户为行业龙头，扩产确定性强。而 210 大硅片的推出有望加速硅片行业产能迭代、带来设备更新需求。公司具备行业少有的大尺寸单晶炉制造能力，我们预计未来单晶硅片产能有望维持在 200GW 以上，假设其中大硅片占比 30~70%，带来的设备需求约 100~200 亿元。

- **半导体设备在手订单 5.01 亿元，研发持续突破。**

2020H1 公司半导体设备在手订单 5.01 亿元，相比 2019 年底增长 13.86%，公司在 8 英寸硬轴直拉硅单晶炉、6 英寸碳化硅外延设备、8 英寸硅外延炉、8 和 12 英寸半导体硅片边缘抛光机等产品均取得突破。目前半导体国产化浪潮正在进行时，下游客户在 8 寸和 12 寸硅片领域扩产积极，公司半导体业务有望继续放量。

- **投资建议与盈利预测**

我们预计公司 2020-2022 年分别实现营业收入 37.69/45.16/52.94 亿元，实现归母净利润 8.75/11.63/14.37 亿元，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	3769	4516	5294
收入同比（%）	30	23	21	20	17
归母净利润(百万元)	582	637	876	1164	1439
归母净利润同比(%)	51	9	37	33	24
ROE（%）	14.3	14.0	16.5	18.3	18.8
每股收益（元）	0.45	0.50	0.68	0.91	1.12
市盈率(P/E)	53.18	48.57	35.35	26.60	21.51

资料来源：Wind,国元证券研究中心

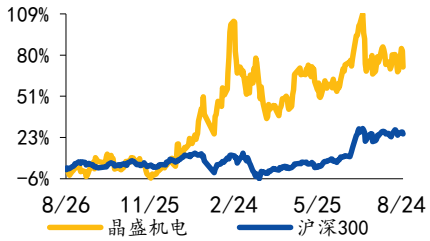
当前价/目标价：24.10 元/35 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	29.29 / 13.27
A 股流通股（百万股）：	1206.71
A 股总股本（百万股）：	1284.49
流通市值（百万元）：	29081.78
总市值（百万元）：	30956.19

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券*公司研究*机械*满在朋*晶盛机电(300316)：硅晶盛宴，行稳致远》2020.05.29

《国元证券公司点评：晶盛机电（300316）：光伏业绩逐步释放，半导体布局日益完善》2020.04.26

报告作者

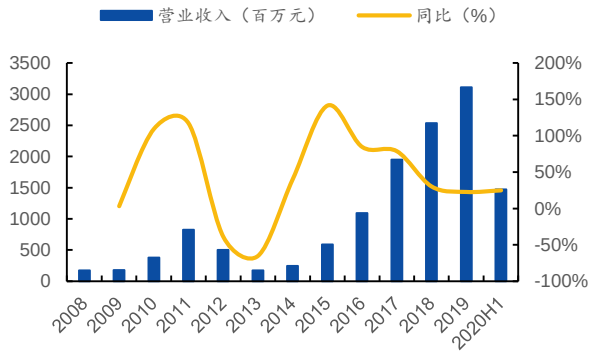
分析师　满在朋

执业证书编号　S0020519070001

电话　021-51097188-1851

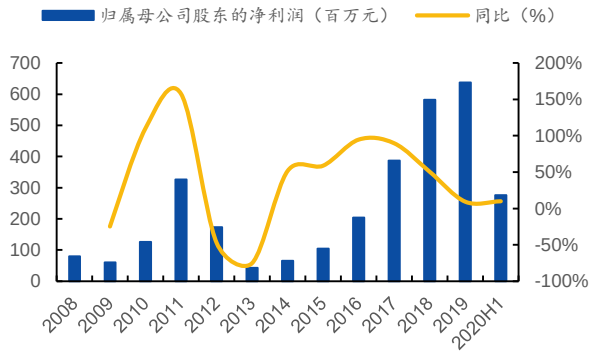
邮箱　manzaipeng@gyzq.com.cn

图 1：2020H1 晶盛机电营收同比+24.80%



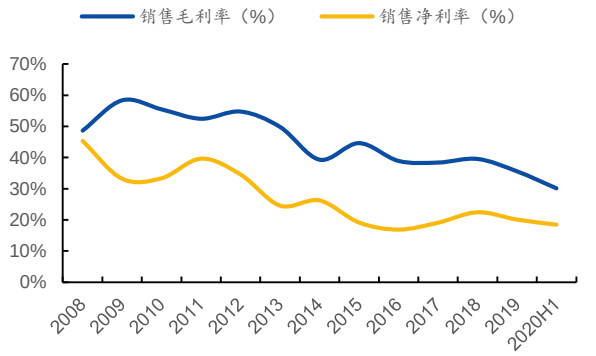
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 2：2020H1 晶盛机电归母净利润同比+10.05%



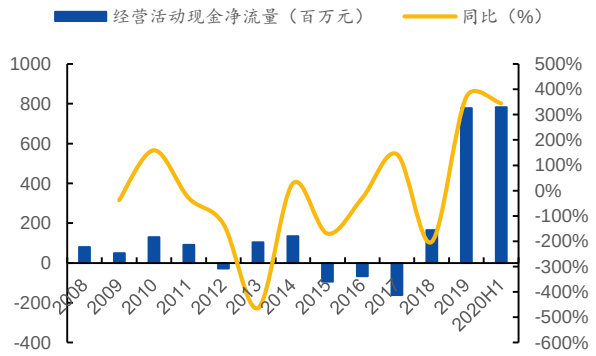
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 3：2020H1 晶盛机电盈利能力小幅下滑



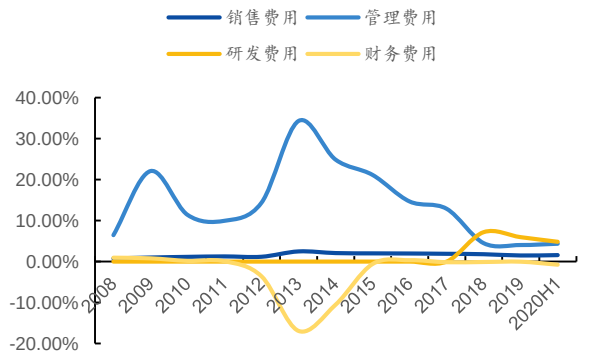
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 4：2020H1 晶盛机电经营活动现金流净额同比+345%



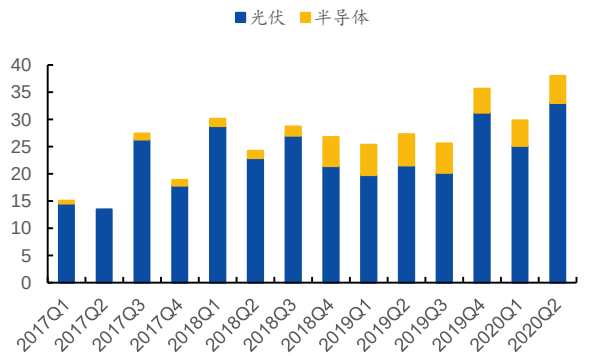
资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 5：2020H1 晶盛机电期间费用率较为稳定



资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 6：2020H1 公司在手订单 38.01 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	5783	7010	8918
现金	556	582	945	1862	3469
应收账款	910	1116	1277	1441	1604
其他应收款	27	19	32	38	41
预付账款	114	47	135	141	138
存货	1451	1389	1431	1562	1699
其他流动资产	1368	2522	1964	1965	1967
非流动资产	1908	2187	2240	2224	2208
长期投资	263	503	516	516	516
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	8023	9233	11126
流动负债	2038	3085	2461	2610	3159
短期借款	83	41	0	0	0
应付账款	616	819	1005	1125	1301
其他流动负债	1339	2225	1456	1485	1858
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	2524	2673	3221
少数股东权益	173	165	186	213	246
股本	1285	1284	1284	1284	1284
资本公积	1269	1238	1238	1238	1238
留存收益	1535	2044	2791	3826	5137
归属母公司股东权益	4058	4551	5313	6348	7658
负债和股东权益	6335	7863	8023	9233	11126

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	595	1099	1767
净利润	568	624	896	1191	1472
折旧摊销	82	114	95	101	106
财务费用	-2	-1	-9	-19	-38
投资损失	-37	-21	-15	-30	-30
营运资金变动	-566	-84	-317	-224	213
其他经营现金流	120	147	-56	80	43
投资活动现金流	-449	-536	-86	-72	-69
资本支出	235	95	50	50	50
长期投资	233	466	12	0	0
其他投资现金流	19	25	-23	-22	-19
筹资活动现金流	-29	-174	-146	-109	-90
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	-105	-109	-90
现金净增加额	-313	69	362	917	1607

利润表 单位:百万元

会计度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2536	3110	3769	4516	5294
营业成本	1534	2004	2364	2732	3133
营业税金及附加	26	16	39	39	42
营业费用	46	46	63	73	85
管理费用	114	126	139	153	166
研发费用	183	186	206	226	246
财务费用	-2	-1	-9	-19	-38
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	15	30	30
营业利润	649	733	1026	1363	1686
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	1022	1358	1679
所得税	80	97	126	167	207
净利润	568	624	896	1191	1472
少数股东损益	-14	-13	20	27	34
归属母公司净利润	582	637	876	1164	1439
EBITDA	729	846	1112	1446	1754
EPS（元）	0.45	0.50	0.68	0.91	1.12

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	21.2	19.8	17.2
营业利润(%)	51.6	12.8	40.0	32.9	23.6
归属母公司净利润(%)	50.6	9.5	37.4	32.9	23.6
获利能力					
毛利率(%)	39.5	35.5	37.3	39.5	40.8
净利率(%)	23.0	20.5	23.2	25.8	27.2
ROE(%)	14.3	14.0	16.5	18.3	18.8
ROIC(%)	16.2	18.0	23.2	29.5	38.9
偿债能力					
资产负债率(%)	33.2	40.0	31.5	28.9	29.0
净负债比率(%)	5.80	2.45	1.43	1.35	1.12
流动比率	2.17	1.84	2.35	2.69	2.82
速动比率	1.43	1.36	1.74	2.06	2.26
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.44	0.47	0.52	0.52
应收账款周转率	2	3	3	3	3
应付账款周转率	2.61	2.79	2.59	2.56	2.58
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.50	0.68	0.91	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.61	0.46	0.86	1.38
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.54	4.14	4.94	5.96
估值比率					
P/E	53.18	48.57	35.35	26.60	21.51
P/B	7.63	6.80	5.83	4.88	4.04
EV/EBITDA	41	35	27	21	17

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