晶盛机电(300316)

公司研究/点评报告

订单厚增业绩，光伏半导体双轮驱动发展

—晶盛机电 2020 年中报点评

点评报告/机械行业　　2020 年 8 月 27 日

一、事件概述

8 月 26 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 14.71 亿元，同比增长 24.8%；实现归母净利润 2.76 亿元，同比增长 10.05%。

二、分析与判断

➢ 受益光伏扩产周期，2020 年上半年营收快速增长

报告期内，公司营收快速增长，主要系光伏行业景气上扬，设备投资需求旺盛，公司主要产品竞争力强，销售量增加。分产品来看，晶体硅生长设备收入 10.20 亿元，同比增长 36.75%，营收占比为 69.34%，智能化加工设备收入 2.02 亿元，同比减少 35.59%，营收占比为 13.72%。

➢ 公司在手订单饱满，全年收入有望同比保持高增

报告期内公司根据新收入准则将预收账款项转移至合同负债项，报告期末合同负债为 14.24 亿，相较于去年同期预收账款 7.61 亿增长 87.12%；存货金额为 15.90 亿，其中，原材料、在产品、库存商品和发出商品的账面价值分别为 3.66/1.47/0.82/9.79 亿元，发出商品同比增加 31.94%，占存货比例达 61.57%。参考公司的结算模式，合同负债和发出商品快速增长，预示着公司 20 年下半年新增订单同比有望高增，为公司 20 年营收增长奠定了坚实的基础。

➢ 毛利率小幅下调，期间费用逐步下降

报告期内，公司综合毛利率为 30.09%，同比减少 6.45%，其中晶体生长设备和智能化加工设备毛利率分别下调 6.12%、3.14%。公司期间费用率为 10.03%，同比下降 5.83%。分项目看，销售费用率为 1.58%，同比上升 0.32%；管理费用率为 9.2%，同比下降 5.2%；财务费用率为-0.75%，同比下降 0.95%；研发费用率为 4.85%，同比下降 3.65%。受益于规模放量，公司内部管理强化，银行贷款的减少，管理费用率和财务费用率较去年同期合计减少 6.15 个百分点。

➢ 光伏大尺寸硅片叠加半导体国产化，利好公司未来发展

光伏领域，作为国内光伏晶体生长设备的龙头企业，公司有望充分受益于 210 大尺寸硅片的产业化进程。下游主要客户，如中环股份、晶澳等，均已积极布局扩产大尺寸硅片产品。半导体领域，半导体硅片的国产化势在必行，公司的核心产品已逐步进入国内主流半导体供应链，未来半导体业务的相关订单或将成为公司业绩增长的新支点。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 39.53/49.99/60.14 亿元，实现归母净利润为 7.23/9.42/11.59 亿元，当前股价对应 PE 为 42.8/32.8/26.7 倍，2020 年动态估值低于历史估值中枢。我们认为，光伏领域大尺寸硅片放量在即，半导体硅片亟待国产化，公司与下游光伏和半导体的游优质客户深度绑定，伴随下游龙头企业扩产，公司的业绩有望再获再突破。考虑到公司在单晶体生长设备的龙头地位，以及在半导体硅片国产化进程中所扮演的重要角色，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

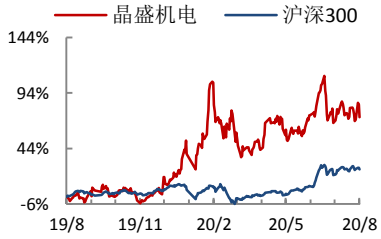
扩产项目进展不及预期、下游订单量不及预期。

推荐　首次覆盖

当前价格： 24.10

交易数据	2020-8-26
近 12 个月最高/最低(元)	28.46/13.49
总股本（百万股）	1284.49
流通股本（百万股）	1206.71
流通股比例（%）	94%
总市值（亿元）	3.10
流通市值（亿元）	2.91

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号：S0100120030002

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,110	3,953	4,999	6,014
增长率（%）	22.6%	27.1%	26.5%	20.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	637	723	942	1,159
增长率（%）	9.5%	13.4%	30.4%	23.0%
每股收益（元）	0.50	0.56	0.73	0.90
PE（现价）	48.2	42.8	32.8	26.7
PB	6.8	6.2	5.4	4.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,110	3,953	4,999	6,014
营业成本	2,004	2,695	3,382	4,040
营业税金及附加	16	40	50	60
销售费用	46	63	80	96
管理费用	126	154	195	235
研发费用	186	198	250	301
EBIT	732	803	1,042	1,282
财务费用	(1)	(5)	(35)	(47)
资产减值损失	(60)	(84)	(92)	(91)
投资收益	21	25	25	25
营业利润	733	835	1,095	1,349
营业外收支	(11)	(1)	(1)	(1)
利润总额	721	834	1,095	1,348
所得税	97	125	164	202
净利润	624	709	930	1,146
归属于母公司净利润	637	723	942	1,159
EBITDA	846	916	1,163	1,410

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	582	2436	3124	4564
应收账款及票据	1122	1186	1500	1804
预付款项	47	49	61	73
存货	1518	1936	2558	2800
其他流动资产	602	602	602	602
流动资产合计	3932	6266	7852	9857
长期股权投资	503	528	553	578
固定资产	1147	1277	1327	1437
无形资产	226	230	233	237
非流动资产合计	2187	2105	2119	2066
资产合计	7863	10176	11857	13848
短期借款	41	0	0	0
应付账款及票据	1869	2829	3551	4242
其他流动负债	14	14	14	14
流动负债合计	3085	4947	5954	6799
长期借款	36	36	36	36
其他长期负债	25	25	25	25
非流动负债合计	61	61	61	61
负债合计	3146	5008	6015	6860
股本	1284	1284	1284	1284
少数股东权益	165	152	140	126
股东权益合计	4716	5169	5842	6988
负债和股东权益合计	7863	10176	11857	13848

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	22.6%	27.1%	26.5%	20.3%
EBIT 增长率	15.6%	9.7%	29.7%	23.0%
净利润增长率	9.5%	13.4%	30.4%	23.0%
盈利能力				
毛利率	35.5%	31.8%	32.3%	32.8%
净利润率	20.5%	18.3%	18.9%	19.3%
总资产收益率 ROA	8.1%	7.1%	7.9%	8.4%
净资产收益率 ROE	14.0%	14.4%	16.5%	16.9%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.1
现金比率	0.2	0.5	0.6	0.7
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	117.3	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	272.8	220.0	220.0	220.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标（元）				
每股收益	0.5	0.6	0.7	0.9
每股净资产	3.5	3.9	4.4	5.3
每股经营现金流	0.6	1.7	0.8	1.2
每股股利	0.1	0.2	0.2	0.0
估值分析				
PE	48.2	42.8	32.8	26.7
PB	6.8	6.2	5.4	4.5
EV/EBITDA	(0.2)	(1.9)	(2.0)	(2.5)
股息收益率	0.4%	0.8%	0.8%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	624	709	930	1,146
折旧和摊销	174	29	29	37
营运资金变动	(66)	1,444	120	331
经营活动现金流	743	2,162	1,058	1,493
资本开支	78	6	111	51
投资	(466)	0	0	0
投资活动现金流	(536)	(6)	(111)	(51)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	(45)	0	0	0
筹资活动现金流	(174)	(302)	(259)	(3)
现金净流量	33	1,854	688	1,440

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。