增持 ——维持

日期：2020 年 05 月 11 日

行业：机械-光伏设备

上海證券 SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

在手订单充足，保障未来增长

分析师： 倪瑞超
Tel： 021-53686179
E-mail： niruichao@shzq.com
SAC 证书编号： S0870518070003

基本数据（最新）

报告日股价（元）	23.46
12mth A 股价格区间（元）	11.33-30.49
总股本（百万股）	1284
流通市值（亿元）	282.53

主要股东（最新）

绍兴上虞晶盛投资管理咨询有限公司	48.32%

报告编号： NRC20-CT24
首次报告日期：2017 年 8 月 7 日

相关报告：

■ 公司动态事项

1、公司发布2019年年报，2019年实现收入31.10亿元，yoy+22.64%；归母净利润6.37亿元，yoy+9.49%。
2、公司发布2020Q1财报，2020Q1年实现收入7.16亿元，yoy+26.13%；归母净利润1.34亿元，yoy+6.27%。

■ 事项点评

业绩重回增长通道，在手订单充足

公司收入端在2019Q3重回增长通道，在2020Q1疫情影响下，收入端也能保持正增长，在于公司在手订单不断转化为收入。2019年毛利率为35.55%，同比下降，但是净利率依然能够保持20%的高水平。从订单来看，截止2019年末，公司未完成合同总计为35.65亿元（含税），去年同期为26.74亿元（含税），充足的订单保证了公司未来的业绩增长。公司2019年存货为13.89亿元，预收账款为10.07亿元；2020Q1存货为14.61亿元，预收账款为8.89亿元，再次验证了公司在手订单的充沛。

光伏设备和半导体设备未来依然值得期待

光伏行业，从整体需求来看，疫情影响全球 2020 年光伏装机，单晶硅片预计阶段性产能过剩。但是从未来看，随着光伏装机渗透率的提高，单晶硅片的产能依然紧缺。2019 年公司全年新签订光伏设备订单超过 37 亿元，2020 年 3 月份公司再次中标中环五期第二批的 14.25 亿元订单，目前公司光伏设备在手订单充足。从半导体设备来看，在供需矛盾突出的背景下，半导体硅晶圆国产化是长期趋势，随着上海硅产业、上海合晶等硅晶圆企业纷纷登录资本市场，预计未来国产化有望加速，设备企业将长期受益。公司目前的半导体单晶炉、抛光机、研磨机等设备陆续进入国内主流半导体材料厂商，2019 年末公司未完成半导体设备订单为 4.4 亿元（含税），未来公司的半导体设备依然值得期待。

■ 投资建议

预测公司 2020/2021/2022 年销售收入为 38.34、48.39、63.76 亿元，归母净利润 8.21、9.91、13.30 亿元， EPS 为 0.64、0.77、1.04 元，对应的 PE 为 36.7、30.4、22.7 倍。维持公司“增持”评级。

■ **风险提示:**光伏行业需求下滑，半导体设备国产化替代不及预期。

■ 数据预测与估值：

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入：百万元	3109.74	3833.70	4838.87	6376.02
增长率 YOY	0.00%	23.28%	26.22%	31.77%
归母净利润：百万元	637.40	820.66	991.12	1329.86
增长率 YOY	9.49%	28.75%	20.77%	34.18%
EPS（元）	0.50	0.64	0.77	1.04
PE（倍）	47.3	36.7	30.4	22.7

数据来源：WIND 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	582	38	48	1,055
存货	1,389	1,617	1,760	1,870
应收账款及票据	2,865	3,213	3,699	3,802
其他	839	892	922	946
流动资产合计	5,675	5,761	6,429	7,673
长期股权投资	503	503	503	503
固定资产	1,147	1,312	1,564	1,785
在建工程	183	300	300	300
无形资产	226	226	239	251
其他	128	1,746	1,578	1,387
非流动资产合计	2,187	4,087	4,184	4,227
资产总计	7,863	9,847	10,613	11,900
短期借款	41	977	525	0
应付账款及票据	1,869	2,024	2,167	2,529
其他	1,175	1,318	1,559	1,884
流动负债合计	3,085	4,319	4,251	4,413
长期借款和应付债券	36	36	36	36
其他	25	88	88	88
非流动负债合计	61	124	124	124
负债合计	3,146	4,443	4,375	4,537
少数股东权益	165	155	147	141
股东权益合计	4,716	5,249	6,091	7,221
负债和股东权益总计	7,863	9,847	10,613	11,900

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	779	(974)	947	2,030
投资活动现金流	(536)	(280)	(295)	(295)
融资活动现金流	(174)	790	(642)	(728)
净现金流	69	(465)	10	1,007

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,110	3,834	4,839	6,376
营业成本	2,004	2,395	3,039	3,992
营业税金及附加	16	19	24	32
营业费用	46	58	73	96
管理费用	126	383	484	638
财务费用	(1)	23	41	4
资产减值损失	(60)	115	145	191
投资收益	21	20	20	20
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
其他收益	90	90	100	110
营业利润	733	950	1,153	1,554
营业外收支净额	(11)	0	0	0
利润总额	721	950	1,153	1,554
所得税	97	140	170	230
净利润	624	811	983	1,324
少数股东损益	(13)	(10)	(8)	(6)
归属母公司股东净利润	637	821	991	1,330

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	23%	23%	26%	32%
净利润增长率	9%	29%	21%	34%
毛利率	36%	38%	37%	37%
净利润率	20%	21%	20%	21%
资产负债率	40%	55%	49%	45%
流动比率	1.84	1.33	1.51	1.74
速动比率	1.39	0.81	0.95	1.17
总资产回报率（ROA）	9%	12%	13%	15%
净资产收益率（ROE）	0%	16%	16%	18%
PE	47.3	36.7	30.4	22.7
PB	6.6	5.7	4.9	4.2

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。