

晶盛机电(300317)

订单陆续落地，业绩有望回暖

——晶盛机电点评报告

✍️ : 王鹏执业证书编号: S1230514080002;  
☎️ : 021-80105904  
✉️ : wangpeng@stocke.com.cn

报告导读

2019年上半年公司实现营业收入11.78亿元，同比下降5.28%；归属于上市公司股东的净利润2.51亿元，同比下降11.92%。

投资要点

□ 收入确认进度低于预期，上半年业绩微降

2019年上半年公司实现营业收入11.78亿元，同比下降5.28%；归属于上市公司股东的净利润2.51亿元，同比下降11.92%，主要因订单收入确认进度低于预期，主要在于1)公司经营情况总体较为平稳，去年同期验收设备维持较高水平，所以业绩增速有所下滑；2)部分硅片厂商启动了新一轮扩产，公司订单逐步落地，但新订单仍需在设备安装调试及验收通过后逐步确认收入，订单确认进度低于预期。具体来看，公司晶体生长设备实现收入7.46亿元，同比下降28%；led智能化设备实现收入3.15亿，同比增长276%；晶体生长设备毛利率40.1%，基本和去年持平。

□ 新订单陆续签订，下半年业绩有望回暖

随着2019年光伏行业逐步回暖，单晶硅片市场需求较好，部分硅片厂商启动了新一轮扩产，公司订单逐步落地，据统计，公司2019年上半年和晶科、上机数控累计签订订单18.02亿元，目前合同正在分批交货并调试验收阶段。同时，公司上半年的预收款项是7.6亿元，同比增长11.87%，相比2018年年底增长47.02%，侧面反映公司订单需求好转，业务实现良好增长。后期随着中环25GW新产能的投产，预期公司仍有大批单晶设备订单落地，晶盛未来两年晶体生长设备有望实现快速增长。

□ 盈利预测及估值

我们预测2019-2021年公司营业收入分别为35.42亿元、46.24元和56.02亿元，同比增长39.67%、30.56%、21.15%；归母净利润分别为8.70亿元、11.68亿元和14.13亿元，同比增长49.46%、34.27%、20.92%；EPS分别为0.68、0.91、1.10元，对应PE为20.0倍、14.9倍和12.3倍。公司作为长晶炉领域龙头供应商，受益于新一轮单晶硅片扩产周期，同时半导体业务有望持续放量，我们持续看好公司未来的发展，维持“买入”评级。

财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	2536	3542	4624	5602
(+/-)	30.11%	39.67%	30.56%	21.15%
归母净利润	582	870	1168	1413
(+/-)	50.57%	49.46%	34.27%	20.92%
每股收益(元)	0.45	0.68	0.91	1.10
P/E	29.90	20.01	14.90	12.32

评级

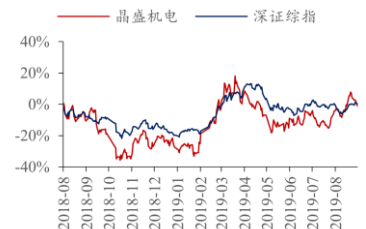
买入

上次评级	买入
当前价格	¥13.55

单季度业绩

元/股

2Q/2019	0.10
1Q/2019	0.10
4Q/2018	0.11
3Q/2018	0.13



公司简介

公司是国内专业的晶体生长炉供应商，合作中环股份、晶澳太阳能、晶科能源等企业，目前光伏行业第一，技术水平国内领先；半导体8寸长晶炉产品具有世界先进水平，是国内行业中少数可以生产12寸长晶炉产品的企业之一。

相关报告

1、《新一轮硅片扩产周期启动，设备龙头持续受益》——深度报告20190429

报告撰写人: 王鹏

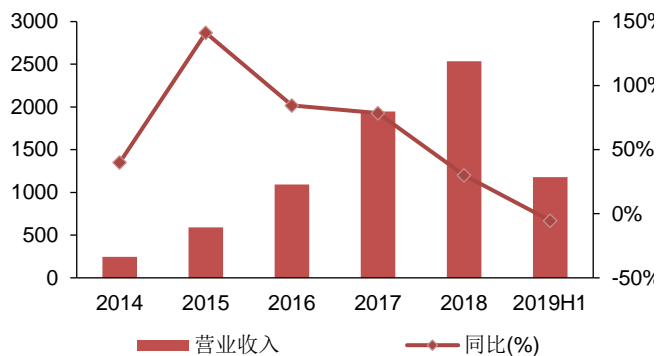
数据支持人: 胡阳艳、王俊阳

# 正文

## 1. 收入确认进度低于预期，上半年业绩微降

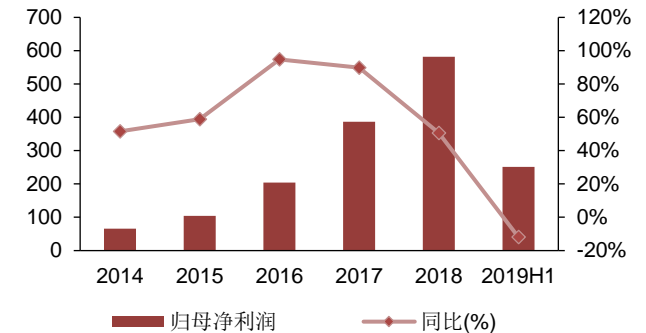
2019年上半年公司实现营业收入11.78亿元，同比下降5.28%；归属于上市公司股东的净利润2.51亿元，同比下降11.92%，主要因订单收入确认进度低于预期，主要在于1)公司经营情况总体较为平稳，去年同期验收设备维持较高水平，所以业绩增速有所下滑；2)部分硅片厂商启动了新一轮扩产，公司订单逐步落地，但新订单仍需在设备安装调试及验收通过后逐步确认收入，订单确认进度低于预期。具体来看，公司晶体生长设备实现收入7.46亿元，同比下降28%、led智能化设备实现收入3.15亿，同比增长276%；晶体生长设备毛利率40.1%，基本和去年持平。

图 1：2014-2019H1 营业收入（百万元）



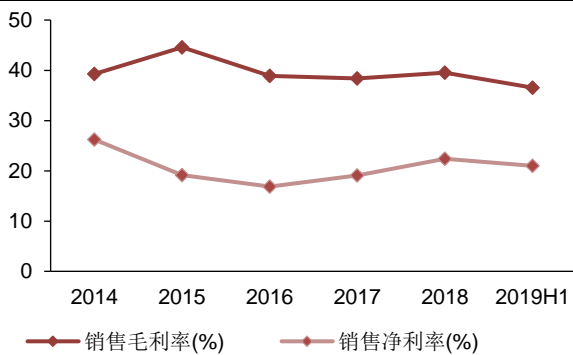
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2014-2019H1 归母净利润



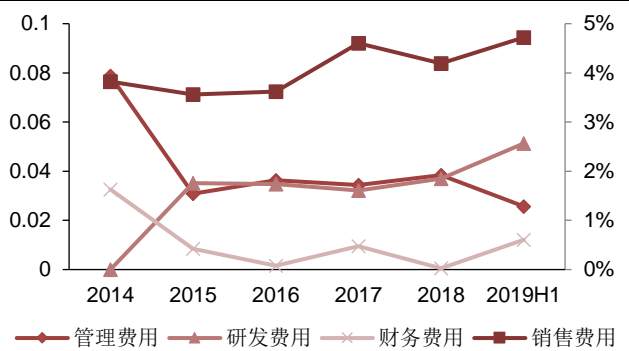
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：毛利率以及净利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：期间费用率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2. 新订单陆续签订，下半年业绩有望回暖

随着 2019 年光伏行业逐步回暖，单晶硅片市场需求较好，部分硅片厂商启动了新一轮扩产，公司订单逐步落地，据统计，公司 2019 年上半年和晶科、上机数控累计签订订单 18.02 亿元，目前合同正在分批交货并调试验收阶段。同时，公司上半年的预收款项是 7.6 亿元，同比增长 11.87%，相比 2018 年年底增长 47.02%，侧面反映公司订单需求好转，业务实现良好增长。

表 1：2019 年新签订单统计

	签署时间	交易方名称	合同金额 (万元)	合同标的
1	2019 年 3 月	四川晶科能源	29,413.12	单晶炉及配套设备

2	2019年4月	四川晶科能源	27,260.00	单晶炉及配套设备
3	2019年5月	四川晶科能源	8,700.00	单晶炉及配套设备
4	2019年6月	无锡上机数	55,385.60	单晶炉及配套设备
5	2019年7月	四川晶科能源	59,450.00	单晶炉及配套设备
合计			180,208.72	

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

### 3. 作为行业龙头，后续订单有望持续放量

公司产品质量好，光伏长晶炉行业龙头，拿单能力强。公司的全自动单晶炉产品依靠领先的技术优势，在下游客户中拥有十分重要的地位，根据我们的统计，公司和晶科、中环、晶澳、韩华等均有合作，晶盛机电作为单晶炉主要的设备供应商，具有很强的竞争优势和影响力；通过与国内大型光伏企业的合作，将进一步强化公司的行业领先地位，进一步做大先进产能的市场规模，推动下游平价上网进程，有利于公司的稳健可持续发展。

从公布的订单来看，公司今年中标晶科能源 12.5 亿订单、上机数控 5.5 亿订单；从公布的产能规划来看，晶科今年全年预期新扩 5GW 产能，合计预计新扩 25GW 产能；上机数控拟新扩 5GW；中环五期预期扩产 25GW；我们认为随着晶科能源乐山项目、上机数控 5GW 扩产项目以及中环五期项目的持续推进，后期新订单预期持续增加，订单具有可持续性，后续有望继续加速公司业绩增长。

**表 2：单晶硅片扩产信息统计**

时间	公司	扩产内容
3月19日	中环股份	携手呼和浩特市政府实施“中环五期 25GW 单晶硅项目”，打造全球最大的高效太阳能用单晶硅生产基地
4月17日	隆基股份	发布公告拟在银川新扩 15GW 单晶硅片产能
4月16号	晶科能源-	与乐山市政府合作拟投资 150 亿新扩 25GW 产能
4月30日	隆基股份	发布三年发展规划，计划单晶硅棒/硅片 2019-2021 年产能达到 36GW、50GW、65GW
5月8日	上机数控	在包头装备制造产业园投资建设年产 5GW 单晶硅拉晶生产项目，项目拟总投资约 30 亿元

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	4427	6149	8045	10218	<b>营业收入</b>	2536	3542	4624	5602
现金	556	1256	2159	3471	营业成本	1534	2088	2692	3265
交易性金融资产	1	18	9	9	营业税金及附加	26	42	58	71
应收账款	1583	2111	2622	3041	营业费用	46	61	80	99
其它应收款	27	29	41	51	管理费用	114	148	185	221
预付账款	114	153	198	241	研发费用	183	216	255	301
存货	1451	1984	2423	2775	财务费用	(2)	(6)	(19)	(36)
其他	695	598	594	629	资产减值损失	93	120	157	190
<b>非流动资产</b>	1908	1769	1825	1773	公允价值变动损益	(7)	0	(14)	(7)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	37	32	42	37
长期投资	263	88	117	156	其他经营收益	77	75	76	76
固定资产	980	1173	1239	1204	<b>营业利润</b>	649	980	1320	1596
无形资产	217	213	208	203	营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	305	131	74	26	<b>利润总额</b>	649	980	1319	1596
其他	143	164	188	184	所得税	80	118	161	195
<b>资产总计</b>	6335	7917	9870	11991	<b>净利润</b>	568	862	1159	1401
<b>流动负债</b>	2038	2728	3522	4242	少数股东损益	(14)	(8)	(10)	(12)
短期借款	83	77	79	79	<b>归属母公司净利润</b>	582	870	1168	1413
应付款项	1230	1700	2220	2689	EBITDA	729	1051	1392	1658
预收账款	518	779	1017	1232	EPS (最新摊薄)	0.45	0.68	0.91	1.10
其他	208	173	206	241	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	66	65	67	66	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	39	39	39	39	<b>成长能力</b>				
其他	27	26	28	27	营业收入增长率	30.11%	39.67%	30.56%	21.15%
<b>负债合计</b>	2104	2794	3588	4308	营业利润增长率	51.61%	50.95%	34.67%	20.92%
少数股东权益	173	165	155	144	归属于母公司净利润	50.57%	49.46%	34.27%	20.92%
归属母公司股东权益	4058	4959	6127	7540	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	6335	7917	9870	11991	毛利率	39.51%	41.04%	41.79%	41.72%
<b>现金流量表</b>					净利率	22.42%	24.34%	25.06%	25.01%
单位: 百万元					ROE	14.68%	18.60%	20.49%	20.23%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC	13.56%	16.86%	18.28%	17.88%
<b>经营活动现金流</b>	166	574	955	1289	<b>偿债能力</b>				
净利润	568	862	1159	1401	资产负债率	33.22%	35.29%	36.35%	35.93%
折旧摊销	82	79	92	98	净负债比率	5.80%	4.15%	3.28%	2.75%
财务费用	(2)	(6)	(19)	(36)	流动比率	2.17	2.25	2.28	2.41
投资收益	37	32	42	37	速动比率	1.46	1.53	1.60	1.75
营运资金变动	221	104	57	14	<b>营运能力</b>				
其它	(740)	(496)	(376)	(225)	总资产周转率	0.41	0.50	0.52	0.51
<b>投资活动现金流</b>	(449)	96	(73)	(13)	应收账款周转率	2.86	3.24	3.15	3.04
资本支出	(323)	(89)	(89)	(5)	应付账款周转率	2.61	2.85	2.75	2.66
长期投资	(263)	175	(29)	(39)	<b>每股指标 (元)</b>				
其他	137	10	45	30	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.68	0.91	1.10
<b>筹资活动现金流</b>	(29)	31	21	37	每股经营现金流(最	0.13	0.45	0.74	1.00
短期借款	7	(6)	2	1	每股净资产(最新摊	3.16	3.86	4.77	5.87
长期借款	(3)	0	0	0	<b>估值比率</b>				
其他	(33)	37	19	36	P/E	29.90	20.01	14.90	12.32
<b>现金净增加额</b>	(312)	700	902	1313	P/B	3.70	3.03	2.45	1.99
					EV/EBITDA	17.30	13.35	9.44	7.12

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>