

公司研究/中报点评

2019年08月30日

电力设备与新能源/新能源 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 13.77
合理价格区间(元): 14.50~16.24

黄斌 执业证书编号: S0570517060002
研究员 billhuang@htsc.com

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

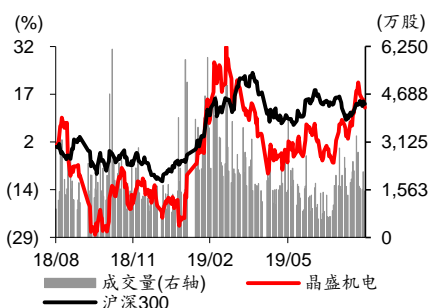
孙纯鹏 执业证书编号: S0570518080007
研究员 sunchunpeng@htsc.com

关东奇 执业证书编号: S0570519040003
研究员 021-28972081
guandongqilai@htsc.com

相关研究

- 1 《晶盛机电(300316,买入): 中报预降0%~20%, 订单有望推动业绩增速回升》2019.07
- 2 《晶盛机电(300316,买入): 订单逐步落地, 看好光伏、半导体扩产机遇》2019.07
- 3 《晶盛机电(300316,买入): 光伏、半导体下游扩产, 设备需求空间广》2019.04

一年内股价走势图



资料来源: Wind

新签订单充沛, 业绩增速有望回升

晶盛机电(300316)

2019 中报业绩下滑 12%, 订单加快落地有望推动业绩增速重新回升

公司发布 2019 中报: 上半年实现收入 11.78 亿元/yoy-5%, 归母净利润 2.51 亿元/yoy-12%, 业绩符合我们预期。随着 2019 上半年光伏行业逐步回暖, 单晶硅片新一轮扩产及设备需求正在兑现, 公司 2019 年以来新签订单充沛 (1-7 月已公告的光伏新签重大合同已达 2018 全年的 70%), 有望推动业绩增速重新回升至较高水平。我们认为公司作为硅片设备龙头将充分受益于下游光伏、半导体双重产能扩张, 预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.58、0.74、0.97 元, 维持“买入”评级。

上半年公司业绩短期承压, 经营活动现金流明显改善

受 2018 年光伏“531”新政策等因素对硅片扩产的短期抑制影响, 公司 2019H1 设备验收规模较上年同期减少, 收入规模小幅下滑。上半年公司毛利率为 36.5%/yoy-1.7pct, 晶体生长设备毛利率 40.1%/yoy-0.9pct, 期间费用率 15.9%/yoy+0.8pct, 净利率 21.3%/yoy-1.6pct。但上半年公司经营活动现金流量净额达 1.76 亿元, 较上年同期的-1.53 亿元明显改善。

光伏单晶硅片新一轮扩产正在兑现, 公司 2019 年新签订单充沛

公司作为国内领先的晶体硅生长设备龙头, 是国内硅片企业 (除隆基外) 的主要单晶炉供应商。据中环、晶科、上机数控公告, 三家企业将分别启动投资规模达 90、150、30 亿元的光伏单晶硅片项目, 分别扩产 25、25、5GW, 我们预计三家企业新一轮扩产所产生的单晶炉设备需求合计将达 110 亿元以上。截至 2019H1 公司在手订单 27.29 亿元, 其中未完成半导体设备订单 5.75 亿元。2019 年 1-7 月披露新签光伏重大合同合计约 18 亿元 (为 2018 全年新签光伏合同的 70%), 伴随光伏硅片新一轮扩产周期的兑现, 我们认为后续设备需求有望继续释放, 全年新签订单或将较快增长。

中国半导体产能投资催生新机遇, 公司逐步延展实现设备、材料更广布局

目前公司已形成以单晶炉、区熔炉为核心, 截断机、滚圆机、棒滚磨一体机、抛光机、双面研磨机等后道智能加工设备为重要配套的半导体硅片设备产品体系, 成为实现 8、12 英寸硅片制造设备国产化的领军企业, 单晶炉及部分后道设备陆续供货中环股份、金瑞泓、合晶等本土硅片企业。同时公司在半导体关键辅材、耗材及半导体精密部件领域 (半导体级石英坩埚、抛光液、阀门、磁流体部件等) 的拓展正稳步推进, 战略投资国产硅片企业中环领先 (持股 10%) 潜力深远, 半导体领域或是公司成长新动能。

国内硅片设备龙头, 光伏单晶替代+半导体扩产受益标的, “买入”评级

我们预计公司 2019~2021 年归母净利润为 7.5、9.6、12.5 亿元, 参考可比公司 19 年平均 24 倍 PE, 考虑公司晶体生长设备技术实力国内领先, 光伏及半导体下游扩产空间广阔, 我们给予公司 2019 年 PE 目标估值为 25~28 倍, 对应合理股价区间为 14.50~16.24 元。

风险提示: 光伏装机量增速低于预期; 产业链价格低于预期; 国内光伏、半导体硅片扩产进度不及预期; 半导体设备技术突破不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,284
流通 A 股 (百万股)	1,204
52 周内股价区间 (元)	8.87-16.30
总市值 (百万元)	17,687
总资产 (百万元)	6,583
每股净资产 (元)	3.24

资料来源: 公司公告

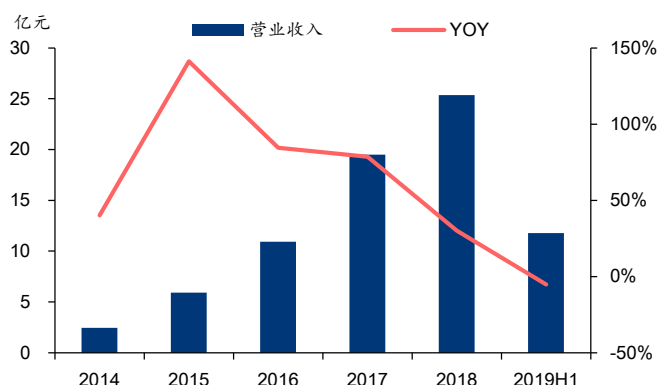
经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,949	2,536	3,214	4,069	5,192
+/-%	78.55	30.11	26.77	26.59	27.60
归属母公司净利润 (百万元)	386.64	582.15	747.86	956.33	1,248
+/-%	89.76	50.57	28.46	27.88	30.50
EPS (元, 最新摊薄)	0.30	0.45	0.58	0.74	0.97
PE (倍)	45.75	30.38	23.65	18.50	14.17

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

经营指标概览

图表1: 公司营业收入及增速



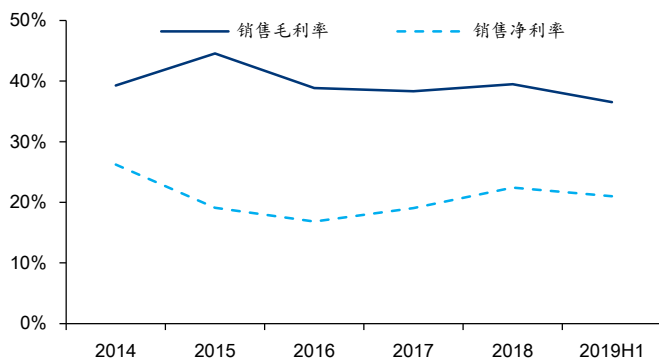
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表2: 公司归母净利润及增速



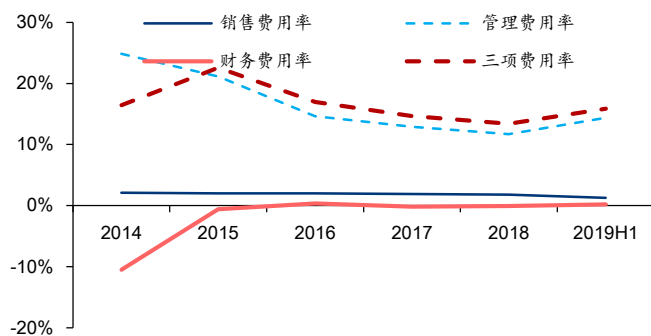
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表3: 公司毛利率与净利率变化情况



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 公司三项费用率 (管理费用含研发) 变化情况



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

可比公司估值

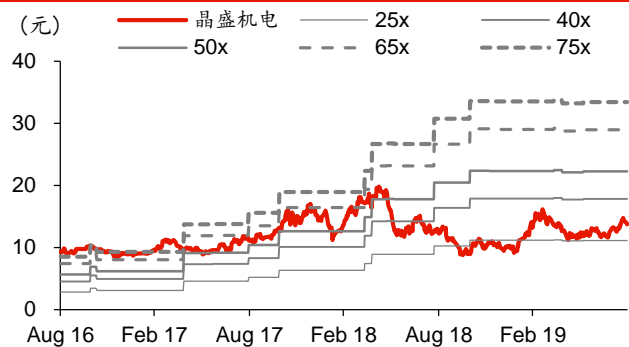
图表5: 同行业可比上市公司估值一览表 (可比公司 EPS 采用 Wind 一致预测)

股票代码	股票简称	收盘价 (元)	EPS (元)				P/E (倍)				PB LF
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
300724	捷佳伟创	32.40	0.96	1.33	1.75	2.16	34	24	19	15	4.32
300751	迈为股份	145.88	3.29	5.30	7.46	9.48	44	28	20	15	6.17
300757	罗博特科	29.23	0.92	1.21	1.55	-	32	24	19	-	4.48
300450	先导智能	31.27	0.84	1.19	1.56	1.94	37	26	20	16	7.65
600330	天通股份	7.10	0.28	0.38	0.49	0.60	25	19	15	12	1.77
平均值							34	24	18	15	4.88

资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 数据日期: 2019年8月29日

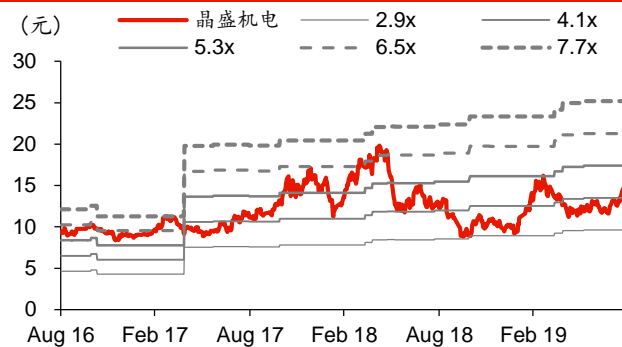
PE/PB - Bands

图表6: 晶盛机电历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表7: 晶盛机电历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,713	4,427	5,355	6,635	8,387
现金	804.34	555.96	675.00	1,350	2,150
应收账款	865.58	910.21	1,154	1,461	1,864
其他应收账款	16.36	27.32	34.64	43.85	55.95
预付账款	87.74	114.44	142.08	178.10	224.88
存货	1,045	1,451	1,802	1,829	2,020
其他流动资产	1,894	1,368	1,548	1,774	2,072
非流动资产	1,304	1,908	2,194	2,453	2,687
长期投资	0.18	263.14	263.14	263.14	263.14
固定投资	644.70	980.04	1,351	1,619	1,824
无形资产	154.34	217.35	275.08	332.81	390.54
其他非流动资产	504.29	447.68	304.57	237.63	208.79
资产总计	6,016	6,335	7,549	9,088	11,074
流动负债	2,245	2,038	2,628	3,398	4,372
短期借款	76.08	83.08	237.76	446.25	688.03
应付账款	1,066	1,230	1,527	1,914	2,417
其他流动负债	1,103	725.34	863.94	1,038	1,268
非流动负债	71.12	66.14	61.40	59.80	56.45
长期借款	42.00	39.00	36.00	33.00	30.00
其他非流动负债	29.12	27.14	25.40	26.80	26.45
负债合计	2,316	2,104	2,690	3,458	4,429
少数股东权益	131.00	173.04	159.28	145.53	131.77
股本	984.93	1,285	1,284	1,284	1,284
资本公积	1,542	1,269	1,269	1,269	1,269
留存公积	1,051	1,535	2,154	2,945	3,982
归属母公司股东权益	3,569	4,058	4,700	5,484	6,514
负债和股东权益	6,016	6,335	7,549	9,088	11,074

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	(152.91)	165.62	399.54	972.24	1,108
净利润	371.58	568.40	734.10	942.57	1,234
折旧摊销	55.61	81.85	94.65	122.44	146.39
财务费用	(2.90)	(2.17)	(0.47)	2.94	1.08
投资损失	(56.33)	(36.70)	(36.70)	(36.70)	(36.70)
营运资金变动	(625.81)	(565.99)	(448.17)	(116.77)	(319.95)
其他经营现金	104.95	120.24	56.12	57.77	83.02
投资活动现金	48.24	(448.56)	(334.77)	(334.77)	(334.77)
资本支出	151.79	235.09	300.00	300.00	300.00
长期投资	(176.00)	232.70	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	24.03	19.23	(34.77)	(34.77)	(34.77)
筹资活动现金	(105.65)	(29.32)	54.28	37.53	26.66
短期借款	5.00	7.00	154.68	208.50	241.78
长期借款	(3.00)	(3.00)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
普通股增加	(0.15)	299.70	(0.14)	0.00	0.00
资本公积增加	(12.39)	(272.93)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(95.11)	(60.10)	(97.26)	(167.97)	(212.11)
现金净增加额	(210.09)	(313.17)	119.04	675.00	800.00

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,949	2,536	3,214	4,069	5,192
营业成本	1,201	1,534	1,904	2,387	3,014
营业税金及附加	31.02	25.92	32.86	41.60	53.08
营业费用	37.30	45.71	58.05	73.73	93.63
管理费用	86.29	113.80	160.58	186.46	235.89
财务费用	(2.90)	(2.17)	(0.47)	2.94	1.08
资产减值损失	98.41	92.55	101.81	101.81	101.81
公允价值变动收益	(35.43)	(7.44)	(7.44)	(7.44)	(7.44)
投资净收益	56.33	36.70	36.70	36.70	36.70
营业利润	428.33	649.41	838.53	1,076	1,409
营业外收入	1.14	1.69	1.69	1.69	1.69
营业外支出	0.55	2.37	2.37	2.37	2.37
利润总额	428.93	648.72	837.84	1,076	1,409
所得税	57.35	80.33	103.74	133.21	174.43
净利润	371.58	568.40	734.10	942.57	1,234
少数股东损益	(15.07)	(13.76)	(13.76)	(13.76)	(13.76)
归属母公司净利润	386.64	582.15	747.86	956.33	1,248
EBITDA	481.04	729.09	932.71	1,202	1,557
EPS (元, 基本)	0.39	0.45	0.58	0.74	0.97

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	78.55	30.11	26.77	26.59	27.60
营业利润	124.61	51.61	29.12	28.38	30.93
归属母公司净利润	89.76	50.57	28.46	27.88	30.50
获利能力 (%)					
毛利率	38.35	39.51	40.75	41.33	41.95
净利率	19.84	22.96	23.27	23.50	24.04
ROE	10.83	14.35	15.91	17.44	19.16
ROIC	12.74	16.21	17.62	21.12	25.01
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.50	33.22	35.63	38.05	39.99
净负债比率 (%)	5.10	5.80	10.18	13.86	16.21
流动比率	2.10	2.17	2.04	1.95	1.92
速动比率	1.63	1.43	1.32	1.39	1.44
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.41	0.46	0.49	0.52
应收账款周转率	2.36	2.43	2.60	2.60	2.61
应付账款周转率	1.94	1.34	1.38	1.39	1.39
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.45	0.58	0.74	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.12)	0.13	0.31	0.76	0.86
每股净资产(最新摊薄)	2.78	3.16	3.66	4.27	5.07
估值比率					
PE (倍)	45.75	30.38	23.65	18.50	14.17
PB (倍)	4.96	4.36	3.76	3.23	2.72
EV_EBITDA (倍)	35.67	23.53	18.39	14.28	11.02

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com