

晶盛机电 股票代码：300316.SZ

中环半导体规划超预期，晶盛半导体业绩今年有望放量

当前股价：20.64RMB
投资评级 强推
评级变动 维持

主要观点

1. 中环发布半导体产业发展规划，扩产规模、时间规划均超预期

此前中环调研得知，中环将在 18 年将 8 寸区熔硅片产能从 5 万片/月提升至 25 万片/月，此次规划中将扩产规模提升至 30 万片/月，超出市场预期。25 万片的产能提升对应约 15 亿元的各类设备需求，其中区熔单晶炉需求约 2.5 亿元。

中环公布了无锡大硅片项目的规划，预计 18 年四季度设备进场调试，2022 年完成项目建设，形成 8 英寸抛光片产能 75 万片/月，12 英寸抛光片产能 60 万片/月的生产规模。此前大硅片项目并无具体的时间和产能规划，市场对于项目落地的进度和规模存在疑虑，此次规划公布解决了这一问题。

2. 中环半导体发展规划为晶盛带来巨大订单空间，半导体业务今年业绩料放量

单晶炉设备：8 寸区熔硅片扩产对应各类设备需求约 15 亿元，其中单晶炉需求 2.5 亿元。按 75% 设备投资占比计算，大硅片项目近 200 亿元投资中 150 亿元将用于设备投资，单晶炉投资额预计将达到 16 亿元。8 寸扩产单晶炉订单将在今年落地，假设大硅片项目单晶炉订单 5 年内平滑落地，则 18 年中环单晶炉设备订单需求将达到近 6 亿。以晶盛获得 50% 订单计算，对应 3 亿的单晶炉订单额。

其他加工设备：除单晶炉外，晶盛在截断机、滚圆机、研磨机、抛光机等硅片后端加工设备领域也有广泛布局，昨天也是发布了四款新产品。我们预计中环 8 寸硅片扩产项目为晶盛带来 1 亿元加工设备需求，大硅片项目对加工设备需求达到 30 亿元，对应每年 6 亿元的需求。

合计：综上，仅中环处晶盛 18 年半导体设备订单就可达 4 亿元，未来 4 年每年还有 9.2 亿元的设备需求空间（单晶炉 3.2+加工设备 6）。晶盛半导体业绩的放量料将极大解决此前半导体业务有估值没业绩的问题，公司估值水平有望得到进一步的支撑。

3. 投资建议

公司 18 年已锁定近 35 亿光伏订单，按光伏业务 20% 净利率，半导体业务 30% 净利率计算，我们预计 18 年实现利润 8.2 亿元。

华创证券研究所


证券分析师：李佳

执业编号：S0360514110001
电话：021-20572551
邮箱：lijia@hcyjs.com


证券分析师：鲁佩

执业编号：S0360516080001
电话：021-20572553
邮箱：lupei@hcyjs.com


证券分析师：赵志铭

执业编号：S0360517110004
电话：021-20572550
邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com


联系人：娄湘虹

电话：021-20572552
邮箱：louxianghong@hcyjs.com


联系人：吴伟烨

电话：021-20572567
邮箱：wuweiye@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	98,493
流通 A 股/B 股(万股)	92,093/-
资产负债率(%)	36.7
每股净资产(元)	3.5
市盈率(倍)	62.12
市净率(倍)	6.19
12 个月内最高/最低价	22.5/11.26

市场表现对比图(近 12 个月)

将公司业绩预测调整为：17-19 年实现归母净利润 3.86/8.20/10.78 亿（原为 3.86 / 7.85 / 10.31 亿元），对应 EPS 为 0.38 / 0.82 / 1.07 元，对应 PE 为 56/ 26/ 20 倍，维持“强推”评级。

4.风险提示

行业发展不及预期，订单履行不及预期。



相关研究报告

《晶盛机电（300316）：再中光伏大单，看好单晶扩产+半导体硅片国产化推动公司高速成长》

2018-01-12

《晶盛机电业绩快报点评：光伏业务高增长确定，期待半导体业务打开成长新空间》

2018-02-27

《晶盛机电 Q1 业绩预告点评：业绩同比显著增长，光伏&半导体业务高成长可期》

2018-03-06

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,013	574	-429	-353
应收票据	384	220	256	287
应收账款	580	854	2,043	2,633
预付账款	48	71	158	212
存货	347	1,325	2,353	2,786
其他流动资产	660	324	380	455
流动资产合计	3,031	3,368	4,762	6,019
其他长期投资	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	621	808	1,043	1,278
在建工程	192	293	289	258
无形资产	158	153	157	156
其他非流动资产	127	100	126	118
非流动资产合计	1,100	1,356	1,618	1,812
资产合计	4,131	4,724	6,379	7,831
短期借款	71	44	58	58
应付票据	123	61	73	86
应付账款	175	436	931	1,085
预收款项	178	263	560	779
其他应付款	11	7	9	9
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
其他流动负债	59	41	50	50
流动负债合计	618	852	1,682	2,067
长期借款	45	31	41	39
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	23	13	16	17
非流动负债合计	68	44	57	56
负债合计	685	896	1,739	2,123
归属母公司所有者权益	3,284	3,670	4,490	5,568
少数股东权益	162	158	150	140
所有者权益合计	3,446	3,828	4,640	5,708
负债和股东权益	4,131	4,724	6,379	7,831

现金流量表

单位：百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-545	-97	-666	393
现金收益	238	474	933	1,205
存货影响	29	-978	-1,028	-433
经营性应收影响	-615	-163	-1,342	-704
经营性应付影响	225	279	806	386
其他影响	-422	290	-35	-60
投资活动现金流	-40	-289	-366	-316
资本支出	-67	-386	-375	-358
股权投资	3	40	40	40
其他长期资产变化	24	56	-31	2
融资活动现金流	1,345	-52	28	-2
借款增加	7	-41	25	-3
财务费用	-4	0	0	0
股东融资	1,331	0	0	0
其他长期负债变化	11	-10	3	1

利润表

单位：百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,091	1,949	4,169	5,411
营业成本	667	1,210	2,558	3,299
营业税金及附加	14	24	52	68
销售费用	22	39	79	103
管理费用	160	257	542	703
财务费用	4	0	0	0
资产减值损失	81	30	30	30
公允价值变动收益	44	0	0	0
投资收益	3	40	40	40
营业利润	191	428	947	1,248
营业外收入	32	5	10	10
营业外支出	4	4	2	2
利润总额	218	429	955	1,256
所得税	34	46	143	188
净利润	184	383	812	1,068
少数股东损益	-20	-4	-8	-11
归属母公司净利润	204	386	820	1,078
NOPLAT	204	373	797	1,052
EPS(摊薄)(元)	0.21	0.38	0.82	1.07

主要财务比率

	2016A	2017E	2018E	
成长能力				
营业收入增长率	84.4%	78.6%	113.9%	29.8%
EBIT 增长率	88.0%	82.6%	124.2%	32.1%
归母净利润增长率	94.8%	89.7%	112.2%	31.5%
获利能力				
毛利率	38.9%	37.9%	38.6%	39.0%
净利率	16.9%	19.6%	19.5%	19.7%
ROE	6.2%	10.5%	18.3%	19.4%
ROIC	6.1%	10.4%	18.1%	19.1%
偿债能力				
资产负债率	16.6%	19.0%	27.3%	27.1%
债务权益比	4.1%	2.3%	2.5%	2.0%
流动比率	490.7%	395.3%	283.1%	291.2%
速动比率	434.6%	239.8%	143.2%	156.4%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.7	0.7
应收帐款周转天数	191	158	176	175
应付帐款周转天数	95	130	131	118
存货周转天数	187	394	331	304
每股指标(元)				
每股收益	0.21	0.38	0.82	1.07
每股经营现金流	-0.55	-0.10	-0.68	0.40
每股净资产	3.33	3.73	4.56	5.65
估值比率				
P/E	105	56	26	20
P/B	7	6	5	4
EV/EBITDA	79	41	20	15

资料来源：公司报表、华创证券

机械组团队介绍

首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

研究员：娄湘虹

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴纬烨

上海财经大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	资深销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500