

公司研究/动态点评

2019年07月11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): 11.70  
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

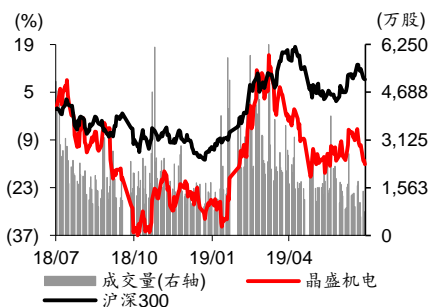
**孙纯鹏** 执业证书编号: S0570518080007  
研究员 sunchunpeng@htsc.com

**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): 光伏、半导体下游扩产, 设备需求空间广》2019.04
- 2《晶盛机电(300316,买入): 下游扩产空间广, 光伏+半导体设备双发力》2019.04
- 3《晶盛机电(300316,买入): 单晶扩产新周期, 晶盛奋勇争先机》2019.02

一年内股价走势图



资料来源: Wind

订单逐步落地, 看好光伏、半导体扩产机遇

晶盛机电(300316)

2019年新签重大合同已达18亿元, 看好下游光伏、半导体双重扩产机遇

7月10日公司发布公告: 2019年4-7月公司陆续与晶科能源签订9.54亿元单晶炉及配套设备合同, 预计19年内全部交付。截至目前已公告披露的19年光伏新签重大合同约18亿元(达2018全年光伏新签合同的70%)。国内单晶硅片新一轮扩产及设备需求正逐步兑现。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。

光伏单晶硅片新一轮扩产兑现, 公司作为单晶炉设备龙头或率先受益

高效电池加速单晶替代, 单晶硅片供需维持紧平衡, 拉长周期看产能远未饱和。几轮洗牌后行业竞争格局良好, 龙头地位显著, 提前实施扩产从战术和战略上抑制行业后进入者。据中环股份、晶科能源、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。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, 有望充分受益。

晶科能源、上机数控等设备合同陆续落地, 2019年新签订单充沛

截至19Q1公司在手订单25.35亿, 其中半导体合同5.58亿元。截至7月10日, 公司披露的19年新签光伏重大合同合计约18亿元(为18全年新签光伏设备合同的70%), 具体包括: 1) 19Q1与晶科签订2.94亿元合同; 2) 19年4-7月陆续与晶科合计签订9.54亿元合同; 3) 19年5-6月陆续与上机数控合计签订5.54亿元合同。伴随光伏单晶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蓝海, 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7.48、9.56、12.48亿元(前值7.49、9.62、12.52亿元, 受2019年分红完成及回购注销部分股票影响, 总股本、预测利润及EPS较前值有微小变化), 参考可比公司19年平均23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)	15,029
总资产(百万元)	6,249
每股净资产(元)	3.26

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	956.34	1,248
+/-%	89.76	50.57	28.47	27.88	30.50
EPS(元, 最新摊薄)	0.30	0.45	0.58	0.74	0.97
PE(倍)	38.87	25.82	20.10	15.72	12.04

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

**可比公司估值**

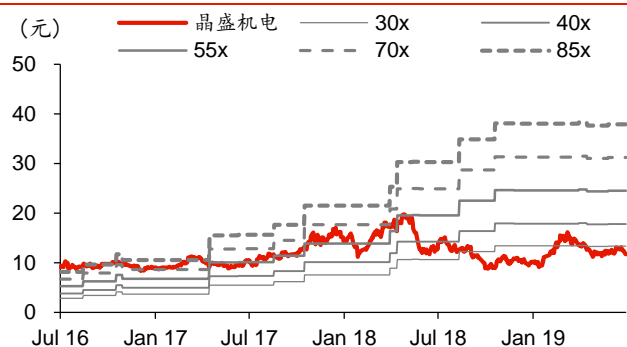
**图表1: 同行业可比上市公司估值一览表 (可比公司 EPS 采用 Wind 一致预测)**

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	27.18	0.96	1.31	1.68	2.13	28	21	16	13	3.75
300751	迈为股份	133.00	3.29	5.82	7.29	8.89	40	23	18	15	5.92
300757	罗博特科	31.79	0.92	1.32	1.71	-	35	24	19	-	4.91
300450	先导智能	33.37	0.84	1.22	1.63	2.02	40	27	21	17	8.08
600330	天通股份	7.20	0.28	0.39	0.51	0.60	25	18	14	12	1.79
平均值							34	23	18	14	4.89

资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 数据日期: 2019年7月10日

**PE/PB - Bands**

**图表2: 晶盛机电历史 PE-Bands**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表3: 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	237.61	446.10	687.87
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	4,428
少数股东权益	131.00	173.04	159.28	145.53	131.77
股本	984.93	1,285	1,285	1,285	1,285
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	734.11	942.58	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)	2.93	1.07
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	154.53	208.49	241.77
长期借款	(3.00)	(3.00)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
普通股增加	(0.15)	299.70	0.00	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)	(167.96)	(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)	2.93	1.07
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	837.85	1,076	1,409
所得税	57.35	80.33	103.74	133.21	174.43
净利润	371.58	568.40	734.11	942.58	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	956.34	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	28.47	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	10.17	13.85	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)	38.87	25.82	20.10	15.72	12.04
PB (倍)	4.21	3.70	3.20	2.74	2.31
EV_EBITDA (倍)	30.14	19.88	15.54	12.06	9.31

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