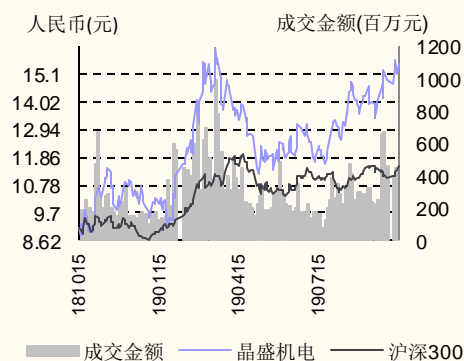


晶盛机电 (300316.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 15.49 元
 目标价格 (人民币): 16.80-16.80 元
 市场数据 (人民币)

总股本(亿股) 12.84
 已上市流通 A 股(亿股) 12.04
 总市值(亿元) 198.97
 年内股价最高最低(元) 15.63/13.40
 沪深 300 指数 3953



三季度报业绩拐点向上, 受益光伏单晶硅扩产、大硅片设备国产化

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.39	0.45	0.52	0.68	0.84
每股净资产(元)	3.62	3.16	3.81	4.38	5.12
每股经营性现金流(元)	-0.16	0.13	0.28	0.44	0.66
市盈率(倍)	53.3	22.1	30.0	22.9	18.5
净利润增长率(%)	89.8%	50.6%	14.0%	30.7%	24.2%
净资产收益率(%)	10.8%	14.3%	13.6%	15.4%	16.4%
总股本(百万股)	984.9	1,284.6	1,284.5	1,284.5	1,284.5

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2019 年三季度业绩预告, 1-9 月公司实现净利润 4.46~4.90 亿元, 同比增长 0%~10%。其中 1-6 月公司实现净利润 2.51 亿元, 同比下降 11.92%。其中 7-9 月公司盈利 1.61~2.39 亿元, 同比增长 0%~49%。

简评

- 公司上半年业绩略有下滑, 三季度业绩迎来拐点, 主要是因为: 随着 2019 年上半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, 新接订单在设备安装调试及验收通过后逐步确认营业收入, 公司业绩在下半年迎来拐点。

经营分析

- 新接订单回暖, 保障公司来年业绩: 公司 2018 年新签光伏设备订单超 26 亿元, 半导体设备订单超 5 亿元, 且主要集中在去年上半年, 2018 年下半年订单增速放缓, 2019 年上半年订单实现恢复性增长。截止 2019 年 7 月份, 公司已公告晶科、上机的大额订单, 合计超 18 亿元。截止 6 月底, 公司未完成合同总计 27.29 亿元, 同比增长 12.7%, 其中未完成半导体设备合同约 5.75 亿元。
- 8 月 16 日, 大客户中环股份发布“夸父”M12 光伏大硅片, 公司作为中环拉晶设备核心供应商, 显著受益于光伏硅片技术迭代升级。
- 前 3 季度, 公司半导体设备及辅材耗材业务稳步推进。公司半导体领域的全自动硅片抛光机、双面研磨机等新产品也加速推向市场。公司未来有望成长为半导体硅片设备龙头。大客户中环领先的一期 8 英寸硅片目前进展顺利, 12 英寸硅片也在验证过程中, 我们预期 8 英寸半导体设备后续订单有望持续, 12 英寸设备订单可期。

盈利预测及投资建议

- 预计 2019-2021 年净利润 6.6/8.7/10.8 亿元, 同比增长 14%/31%/24%, EPS 为 0.52/0.68/0.84 元, 对应 PE 为 30/23/19 倍。给予公司 2020 年 25 倍 PE 估值, 6-12 月目标价 16.8 元。维持“买入”评级。

风险提示

- 光伏行业政策风险; 硅片价格下跌导致单晶硅扩产低于预期风险; 中环股份光伏大硅片投产不及预期风险; 半导体设备持续获得订单的风险。

相关报告

1. 《晶盛机电 (300316.SZ): 中报业绩符合预期, 订单回暖业...》, 2019.8.29
2. 《晶盛机电 (300316.SZ) 深度: 受益光伏单晶硅新势力扩产...》, 2019.8.14

王华君 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
 wanghuajun@gjzq.com.cn

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
 (8621)61357595
 yaoy@gjzq.com.cn

朱荣华 分析师 SAC 执业编号: S1130519060004
 zhuronghua@gjzq.com.cn

附录 1：2018 年初至今，公司披露重大合同订单情况

- 截止 2019 年 7 月份，公司已公告晶科能源、上机数控的大额订单合同，合计已超 18 亿元。截止 6 月底，公司未完成合同总计 27.29 亿元，其中未完成半导体设备合同 5.75 亿元。

图表 1：截至 2019 年 7 月，公司披露的签署重大合同订单已超 18 亿元

合同签署时间	客户	合同标的	合同总金额 (万元)	合同交货时间
2019.3			29413	
2019.4	晶科能源	单晶炉及配套设备	27260	按月分批交货，2019 年 12 月 31 日前完成全部设备交付
2019.5			8700	
2019.7			59450	
2019.5	上机数控	全自动单晶炉	11808	按月分批交货，2019 年 12 月 20 日完成全部设备交付
2019.6			43577.6	
2019 年合计			180209	
2018.10	中环领先	半导体单晶炉	36045.1	按月分批交货，2019 年 5 月底前交付全部设备。
		半导体单晶硅切断机、滚磨机	4240	按月分批交货，2019 年 8 月底前交付全部设备。
2018.7	中环光伏	全自动单晶炉	85824	按月分批交货，2018 年 11 月底前交付全部设备。
2018.3	中环光伏	全自动单晶炉	25747.2	按月分批交货，2018 年 4 月底前交付全部设备。
2018.3			60076.8	按月分批交货，2018 年 6 月底前交付全部设备。
2018.1	韩华凯恩公司	单晶硅生长炉	4300 万美元	按月分批交货，2018 年 9 月 20 日完成全部设备交付。

来源：公司公告，国金证券研究所

附录 2：公司新接订单、未完成合同情况

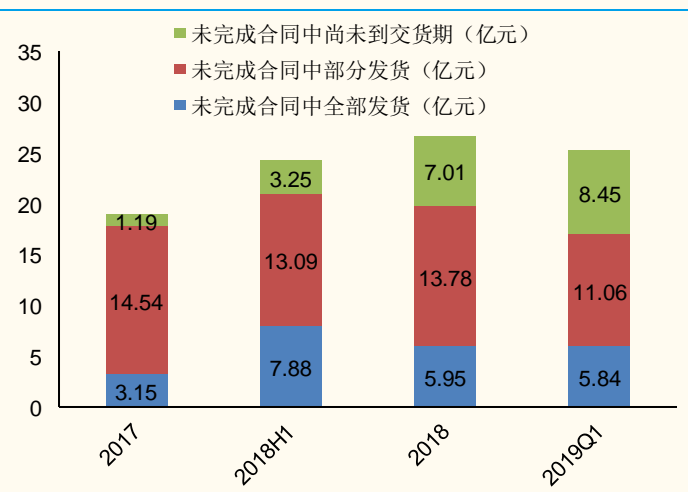
- 从公司公告的新签订单情况来看，2018 年全年新签光伏设备订单超 26 亿元，半导体设备订单超 5 亿元，且主要集中在去年上半年，2018 年下半年订单增速放缓，2019 年上半年订单恢复性增长。截止 6 月底，公司未完成合同总计 27.29 亿元，同比增长 12.7%。

图表 2：公司新签订单情况：2018 年下半年明显放缓

时间	新签订单
2018 年	新签光伏设备订单超过 26 亿元
	新签半导体设备订单超过 5 亿元
2018 年上半年	新签光伏设备订单超过 20 亿元
	新签半导体设备订单超过 4.5 亿元
2017 年	新签订晶体生长设备及智能化装备合同 36.57 亿元
2017 年上半年	新签订晶体生长设备及光伏智能化装备合同 17.48 亿元
2016 年	新签晶体生长设备及光伏智能化装备合同 8.80 亿元
	新签 LED 智能化装备共计签订合同 0.90 亿元

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 3：截至 2019H1，公司未完成合同额 27.29 亿元



来源：公司公告，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,091	1,949	2,536	2,990	3,920	4,850	货币资金	1,013	804	556	780	878	1,267
增长率		78.6%	30.1%	17.9%	31.1%	23.7%	应收账款	971	2,280	1,610	2,254	2,876	3,479
主营业务成本	-667	-1,201	-1,534	-1,810	-2,371	-2,932	存货	347	1,045	1,451	1,472	1,861	2,239
%销售收入	61.1%	61.6%	60.5%	60.6%	60.5%	60.4%	其他流动资产	701	584	809	820	857	894
毛利	424	747	1,002	1,180	1,549	1,918	流动资产	3,031	4,713	4,427	5,326	6,472	7,879
%销售收入	38.9%	38.4%	39.5%	39.4%	39.5%	39.6%	%总资产	73.4%	78.3%	69.9%	69.7%	69.8%	70.4%
营业税金及附加	-14	-31	-26	-28	-37	-46	长期投资	2	0	263	313	313	313
%销售收入	1.3%	1.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	812	962	1,285	1,509	1,916	2,350
营业费用	-22	-37	-46	-54	-71	-87	%总资产	19.7%	16.0%	20.3%	19.7%	20.7%	21.0%
%销售收入	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	无形资产	216	178	258	301	339	383
管理费用	-160	-251	-297	-341	-447	-553	非流动资产	1,100	1,304	1,908	2,318	2,803	3,321
%销售收入	14.7%	12.9%	11.7%	11.4%	11.4%	11.4%	%总资产	26.6%	21.7%	30.1%	30.3%	30.2%	29.6%
息税前利润 (EBIT)	229	428	633	756	994	1,232	资产总计	4,131	6,016	6,335	7,644	9,275	11,200
%销售收入	21.0%	22.0%	25.0%	25.3%	25.4%	25.4%	短期借款	72	76	83	291	497	786
财务费用	-4	3	2	-1	-11	-23	应付款项	487	2,051	1,765	2,165	2,837	3,508
%销售收入	0.4%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.3%	0.5%	其他流动负债	59	118	190	97	127	158
资产减值损失	-81	-98	-93	-77	-77	-71	流动负债	618	2,245	2,038	2,554	3,461	4,453
公允价值变动收益	44	-35	-7	6	5	5	长期贷款	45	42	39	39	39	39
投资收益	3	56	37	50	55	60	其他长期负债	23	29	27	0	0	0
%税前利润	1.4%	13.1%	5.7%	6.8%	5.7%	5.0%	负债	685	2,316	2,104	2,593	3,500	4,492
营业利润	191	428	649	734	965	1,203	普通股股东权益	3,284	3,569	4,058	4,893	5,632	6,580
营业利润率	17.5%	22.0%	25.6%	24.5%	24.6%	24.8%	少数股东权益	162	131	173	158	143	128
营业外收支	27	1	-1	3	3	3	负债股东权益合计	4,131	6,016	6,335	7,644	9,275	11,200
税前利润	218	429	649	737	968	1,206	比率分析						
利润率	20.0%	22.0%	25.6%	24.6%	24.7%	24.9%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-34	-57	-80	-88	-116	-145	每股指标						
所得税率	15.8%	13.4%	12.4%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.21	0.39	0.45	0.52	0.68	0.84
净利润	184	372	568	648	852	1,062	每股净资产	3.33	3.62	3.16	3.81	4.38	5.12
少数股东损益	-20	-15	-14	-15	-15	-15	每股经营现金净流	-0.07	-0.16	0.13	0.28	0.44	0.66
归属于母公司的净利润	204	387	582	663	867	1,077	每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
净利率	18.7%	19.8%	23.0%	22.2%	22.1%	22.2%	回报率						
							净资产收益率	6.2%	10.8%	14.3%	13.6%	15.4%	16.4%
							总资产收益率	4.9%	6.4%	9.2%	8.7%	9.3%	9.6%
							投入资本收益率	5.4%	9.7%	12.8%	12.4%	13.9%	14.4%
							增长率						
							主营业务收入增长率	84.4%	78.6%	30.1%	17.9%	31.1%	23.7%
							EBIT增长率	88.0%	87.0%	48.0%	19.4%	31.4%	24.0%
							净利润增长率	94.8%	89.8%	50.6%	14.0%	30.7%	24.2%
							总资产增长率	74.8%	45.6%	5.3%	20.7%	21.3%	20.8%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	146.6	135.4	127.8	130.0	125.0	120.0
							存货周转天数	197.5	211.3	296.9	306.0	300.0	295.0
							应付账款周转天数	90.0	111.5	139.8	122.0	122.0	122.0
							固定资产周转天数	207.6	120.7	141.1	134.8	122.1	116.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-27.3%	-18.8%	-10.3%	-8.9%	-5.9%	-6.6%
							EBIT利息保障倍数	59.2	-147.4	-292.4	641.5	86.9	54.4
							资产负债率	16.6%	38.5%	33.2%	33.9%	37.7%	40.1%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	19	21	39
增持	0	1	7	10	22
中性	0	0	2	2	3
减持	0	0	0	1	1
评分	0.00	1.50	1.39	1.50	1.48

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-08-14	买入	13.19	16.00~16.00
2	2019-08-29	买入	13.95	16.00~16.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH