2019 年 10 月 10 日

深耕半导体设备领域，创新驱动成长

晶盛机电(300316)

▸ 高端半导体装备领先企业，创新驱动快速成长

公司是一家国内领先、国际先进的专注于“先进材料、先进装备”和智慧工厂解决方案的高新技术企业。主营产品为全自动单晶硅生长炉、区熔硅单晶炉、多晶硅铸锭炉、碳化硅单晶炉、单晶硅滚圆机、截断机、双面研磨机，硅片抛光机、光伏单晶硅棒切磨复合加工一体机、多晶硅块研磨一体机、叠瓦组件设备、蓝宝石晶锭晶片、智能物流系统及半导体抛光液、坩埚等。公司产品主要应用于太阳能光伏、集成电路、LED、工业 4.0 等具有较好市场前景的新兴产业。

▸ 突破单晶硅生长炉，打破国际垄断

单晶硅生长炉是采用直拉法拉制单晶硅棒的专用设备，在国家科技重大 02 专项课题的支持下，公司有效解决了硅单晶生长过程中硅单晶微缺陷和氧含量控制、晶体生长过程中的图像识别检测、熔体液面位置控制等重大技术难题，实现了智能化全自动单晶硅生长炉技术的重大突破，打破了高端单晶炉技术国际产业的垄断。

投资建议

我们预测公司 2019~2021 年的收入分别为 30.5 亿元、41.0 亿元、50.5 亿元，同比增速分别为 20.28%、34.43%、23.17%；归母净利润分别为 6.42 亿元、8.74 亿元、10.96 亿元，同比增速分别为 10.21%、36.22%、25.44%；对应 EPS 分别为 0.5 元、0.68 元、0.85 元，对应 PE 分别为 31.29 倍、22.97 倍、18.31 倍。我们采用可比公司估值看未来成长空间，目前 A 股上市半导体设备公司相对 2020 年平均 PE 为 40 倍（半导体设备龙头公司相对 2020 年 PE 为 60 倍），鉴于公司晶体硅生产设备目前主要应用于光伏领域，我们给予公司 2020 年 26 倍 PE，目标价 17.6 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

公司新品突破低于预期，下游扩产低于预期带来公司订单量低于预期，光伏行业景气度低于预期，LED 行业景气度低于预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1948.85	2535.71	3050.00	4100.00	5050.00
YoY	78.55%	30.11%	20.28%	34.43%	23.17%
归母净利润(百万元)	386.64	582.15	641.61	874.01	1096.36
YoY	89.76%	50.57%	10.21%	36.22%	25.44%
毛利率	38.35%	39.51%	38.20%	39.50%	40.50%
每股收益（元）	0.30	0.45	0.50	0.68	0.85
ROE	10.83%	14.35%	13.65%	15.68%	16.44%
市盈率	51.93	34.49	31.29	22.97	18.31

数据来源：Wind，华西证券研究所

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	17.6
最新收盘价：	15.63
股票代码：	300316
52 周最高价/最低价：	16.3/8.87
总市值(亿)	201
自由流通市值(亿)	184.80
自由流通股数(百万)	1,203.94

分析师：孙远峰
邮箱：sunyf@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080005
联系电话：

分析师：王海维
邮箱：wanghw1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519090003
联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2535.71	3050.00	4100.00	5050.00
YoY(%)	30.11%	20.28%	34.43%	23.17%
营业成本	1533.91	1884.90	2480.50	3004.75
营业税金及附加	25.92	15.86	22.55	27.78
销售费用	45.71	38.43	51.66	63.63
管理费用	113.80	179.95	241.90	297.95
财务费用	-2.17	-8.11	0.80	1.17
资产减值损失	92.55	0.00	0.00	0.00
投资收益	36.70	15.00	15.00	15.00
营业利润	649.41	708.99	969.09	1215.23
营业外收支	-0.68	0.00	0.00	0.00
利润总额	648.72	708.99	969.09	1215.23
所得税	80.33	94.13	125.92	157.81
净利润	568.40	614.86	843.16	1057.42
归属于母公司净利润	582.15	641.61	874.01	1096.36
YoY(%)	50.57%	10.21%	36.22%	25.44%
每股收益	0.45	0.50	0.68	0.85

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	555.96	95.66	25.37	94.66
预付款项	114.44	138.93	183.29	222.20
存货	1451.35	1807.44	2174.68	2469.66
其他流动资产	2305.08	3055.79	3870.33	4606.58
流动资产合计	4426.82	5097.82	6253.68	7393.10
长期股权投资	263.14	489.14	489.14	489.14
固定资产	980.04	915.80	1036.97	1144.54
无形资产	217.35	267.35	317.35	367.35
非流动资产合计	1908.22	2169.97	2391.14	2598.72
资产合计	6335.04	7267.79	8644.82	9991.82
短期借款	83.08	0.00	111.82	0.00
应付账款及票据	1229.71	1291.03	1359.18	1564.12
其他流动负债	725.34	1014.48	1318.37	1464.84
流动负债合计	2038.12	2305.50	2789.37	3028.95
长期借款	39.00	89.00	139.00	189.00
其他长期负债	27.14	27.14	27.14	27.14
非流动负债合计	66.14	116.14	166.14	216.14
负债合计	2104.26	2421.65	2955.51	3245.09
股本	1284.63	1284.44	1284.44	1284.44
少数股东权益	173.04	146.29	115.45	76.51
股东权益合计	4230.78	4846.15	5689.31	6746.73
负债和股东权益合计	6335.04	7267.79	8644.82	9991.82

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	568.40	614.86	843.16	1057.42
折旧和摊销	81.85	64.25	78.83	92.43
营运资金变动	-545.92	-781.82	-854.11	-718.72
经营活动现金流	165.62	-115.06	55.12	418.36
资本开支	-232.61	-100.00	-300.00	-300.00
投资	-232.70	-225.02	0.00	0.00
投资活动现金流	-448.56	-311.00	-285.00	-285.00
股权募资	74.43	0.00	0.00	0.00
债务募资	4.00	-33.08	161.82	-61.82
筹资活动现金流	-29.32	-34.24	159.58	-64.06
现金净流量	-312.26	-460.30	-70.29	69.30

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力（%）				
营业收入增长率	30.11%	20.28%	34.43%	23.17%
净利润增长率	50.57%	10.21%	36.22%	25.44%
盈利能力（%）				
毛利率	39.51%	38.20%	39.50%	40.50%
净利润率	22.42%	20.16%	20.56%	20.94%
总资产收益率 ROA	9.19%	8.83%	10.11%	10.97%
净资产收益率 ROE	14.35%	13.65%	15.68%	16.44%
偿债能力（%）				
流动比率	**2.17**	**2.21**	**2.24**	**2.44**
速动比率	1.40	1.37	1.40	1.55
现金比率	0.27	0.04	0.01	0.03
资产负债率	33.22%	33.32%	34.19%	32.48%
经营效率（%）				
总资产周转率	0.41	0.45	0.52	0.54
每股指标（元）				
每股收益	0.45	0.50	0.68	0.85
每股净资产	3.16	3.66	4.34	5.19
每股经营现金流	0.13	-0.09	0.04	0.33
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	34.49	31.29	22.97	18.31
PB	3.17	4.27	3.60	3.01

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年水晶球/金牛/IAMAC保险资产上榜分析师，2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师，2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层
网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。