

晶盛机电

上半年业绩符合预期，维持“推荐”评级

业绩回顾

1H15 业绩符合预期

晶盛机电公告 2015 年上半年实现营业收入 2.37 亿元，同比增长 85.7%；归属股东净利润为 45.54 百万元，同比增长 40.8%，符合我们的预期。2 季度销售收入和归属股东净利润分别同比增长 104.4%和 74.4%，盈利增长环比大幅提速。

2015 年上半年单晶硅棒切磨复合加工一体机实现销售收入 28.32 百万元，同比增长 100%。占总收入的比重由 2014 年的 5.2%提升至 16.7%，且毛利率较 2014 年的 47.5%提升 1.75 个百分点。复合加工一体机是公司于 2014 年最新研发的综合自动化设备，可以一次定位装夹完成原来需要切方机、平面磨床以及外圆磨床等三台设备的工序，并提高 3~4 倍的生产率，我们预计未来有望成为公司盈利增长的主要动力。

全自动单晶硅生长炉上半年实现销售收入 1.14 亿元，同比增长 9.78%。毛利率由于工艺流程的优化和规模效应的同比提升 2.92 个百分点至 49.37%。公司与内蒙古中环光伏材料有限公司签订的 TDR105S-ZJS 全自动单晶炉购销合同目前正在分批交货。公司与天津环欧半导体材料技术有限公司签订的 CFZ 区熔硅单晶炉销售合同目前尚未开始交货。我们预计下半年单晶炉销售将环比提升。

发展趋势

公司披露晶体生长设备合同截止 2015 年 6 月 30 日，全部发货的合同金额为 1,890.80 万元，部分发货合同总金额 33,380.00 万元，客户由于考虑到行业形势提出延期交货的合同金额为 12,845 万元，尚未到交货期的合同金额为 11,590 万元，合同金额总计 59,705.8 万元。我们预计下半年盈利有望进一步加速增长。

盈利预测调整

由于有效税率提升，我们将 2015/16 年盈利预测下调 7.3%和 6.7%至 1.00/1.89 亿元。

估值与建议

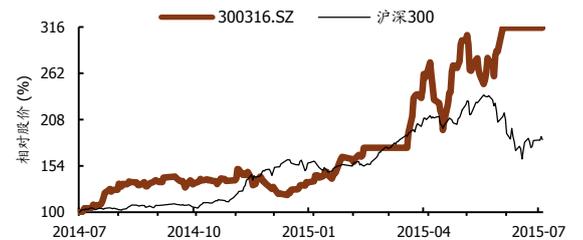
为反映近期降息导致的无风险利率下降，我们将基于 DCF 公式得出的目标价由 23.12 元/股上调至 31.23 元/股，维持“推荐”评级。

风险

设备合同交付慢于预期。

维持推荐

股票代码	300316.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 25.90
目标价	人民币 31.23
52 周最高价/最低价	人民币 26.45~8.10
总市值(亿)	人民币 229
30 日日均成交额(百万)	
发行股数(百万)	883
其中：自由流通股(%)	31
30 日日均成交量(百万股)	
主营行业	新能源



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	175	245	458	797
增速	-65.2%	40.2%	86.9%	73.9%
归属母公司净利润	43	66	100	189
增速	-75.0%	51.7%	52.2%	88.3%
每股净利润	0.16	0.16	0.11	0.21
每股净资产	6.31	4.30	2.03	2.21
每股股利	0.10	0.10	0.03	0.06
每股经营现金流	0.39	0.33	0.12	0.09
市盈率	159.2	157.4	227.5	120.8
市净率	4.1	6.0	12.8	11.7
EV/EBITDA	190.6	174.6	177.7	90.3
股息收益率	0.4%	0.4%	0.1%	0.2%
平均总资产收益率	2.4%	3.5%	5.0%	8.4%
平均净资产收益率	2.6%	3.9%	5.7%	10.1%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

季超

分析员
 chao.ji@cicc.com.cn
 SAC 执证编号: S0080515030001
 SFC CE Ref: BFA993

李敏

联系人
 min3.li@cicc.com.cn
 SAC 执证编号: S0080114110026
 SFC CE Ref: ASU506



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)					主要财务比率				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	
利润表					成长能力				
营业收入	175	245	458	797	营业收入	-65.2%	40.2%	86.9%	73.9%
营业成本	88	149	296	512	营业利润	-80.8%	50.2%	77.7%	98.4%
营业税金及附加	2	3	5	9	EBITDA	-84.0%	78.3%	128.1%	96.6%
营业费用	4	5	8	12	净利润	-75.0%	51.7%	52.2%	88.3%
管理费用	60	61	69	80	盈利能力				
财务费用	30	26	21	17	毛利率	49.8%	39.3%	35.5%	35.7%
其他	13	-3	2	4	营业利润率	21.3%	22.8%	21.7%	24.7%
营业利润	37	56	99	197	EBITDA 利润率	17.7%	22.5%	27.5%	31.0%
营业外收支	15	17	20	25	净利润率	24.8%	26.8%	21.9%	23.7%
利润总额	51	69	119	222	偿债能力				
所得税	8	5	19	33	流动比率	13.49	10.40	4.60	3.44
少数股东损益	0	1	0	0	速动比率	11.75	8.48	3.28	2.39
归属母公司净利润	43	66	100	189	现金比率	8.45	6.09	1.90	1.13
EBITDA	31	55	126	247	资产负债率	6.6%	6.8%	12.0%	17.8%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
货币资金	1,021	767	468	481	回报率分析				
应收账款及票据	331	212	244	433	总资产收益率	2.4%	3.5%	5.0%	8.4%
预付款项	11	7	14	24	净资产收益率	2.6%	3.9%	5.7%	10.1%
存货	209	241	324	449	每股指标				
其他流动资产	57	82	82	82	每股净利润 (元)	0.16	0.16	0.11	0.21
流动资产合计	1,630	1,310	1,132	1,469	每股净资产 (元)	6.31	4.30	2.03	2.21
固定资产及在建工程	121	419	692	700	每股股利 (元)	0.10	0.10	0.03	0.06
无形资产及其他长期资产	51	144	233	233	每股经营现金流 (元)	0.39	0.33	0.12	0.09
非流动资产合计	121	419	692	700	估值分析				
资产合计	1,818	1,894	2,078	2,422	市盈率	159.2	157.4	227.5	120.8
短期借款	0	0	0	0	市净率	4.1	6.0	12.8	11.7
应付账款及票据	30	77	152	263	EV/EBITDA	190.6	174.6	177.7	90.3
其他流动负债	91	49	94	164	股息收益率	0.4%	0.4%	0.1%	0.2%
流动负债合计	121	126	246	427					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	0	3	3	3					
负债合计	121	129	249	430					
股东权益合计	1,683	1,722	1,785	1,949					
少数股东权益	14	43	43	43					
负债及股东权益合计	1,818	1,894	2,077	2,422					
现金流量表									
净利润	43	66	100	189					
折旧和摊销	9	10	27	43					
营运资本变动	42	95	0	-143					
其他	29	-4	0	0					
经营活动现金流	105	134	109	75					
投资活动现金流入	-108	-23	-94	-5					
投资活动现金流出	-43	-369	-295	-45					
投资活动现金流	-151	-392	-389	-50					
股权融资	0	1	1	1					
银行借款	0	3	0	0					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	-25	3	-18	-12					
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0					
现金净增加额	-71	-255	-298	13					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

浙江晶盛机电股份有限公司是一家专业从事半导体、光伏设备的研发及制造的高新技术企业，是国内技术领先的晶体硅生长设备供应商。其自主研发的直拉区熔法（简称“CFZ法”）晶体新型专用单晶炉，平均拉晶速度达到1.8mm/min，比传统设备拉晶速度提高了35%，月产能较传统设备提高近25%，晶棒成本下降40%以上。截至2014年末，全自动单晶硅生长炉占总销售收入比重约60.6%，其次为多晶硅铸锭炉，销售占比为21.0%。其毛利率分别为46.4%和31.1%。



图表 1: 1H15 盈利概览

(人民币百万元)	1H15A	YoY	HoH	2015E	1H as % of FY
收入	237	85.7%	102.1%	458	51.8%
毛利	93	69.7%	123.8%	157	59.1%
营业利润	52	54.1%	101.2%	99	52.1%
净利润	46	40.8%	42.9%	100	45.5%
全面摊薄每股收益 (元)	0.05	-37.5%	-37.5%	0.11	43.9%
毛利率	39.2%	-3.7ppt	3.8ppt	34.3%	
营业利润率	21.8%	-4.5ppt	-0.1ppt	21.7%	
净利润率	19.2%	-6.2ppt	-8ppt	21.9%	

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 2: DCF 分析

DCF 主要参数			
预测期自由现金流现值	2,365.77	税率	25.0%
自由现金流终值	50,925.13	目标权益资本比	25.0%
永续自由现金流现值	24,443.00	贝塔系数	0.94
企业价值	26,808.78	无风险收益率	3.5%
净现金	680.84	风险溢价	7.0%
权益价值	27,489.62	权益资本成本	10.1%
每股权益价值 (元)	31.23	债务资本成本	5.0%
		税后债务资本成本	3.8%
		WACC	8.5%
		永续增长率	6.7%

资料来源：中金公司研究部

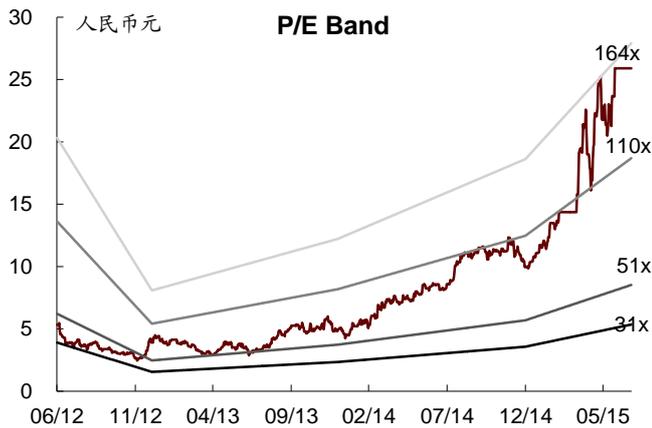
图表 3: 盈利预测调整汇总

	调整后		调整前		变化	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
损益表						
营业收入	458	797	458	797	0.0%	0.0%
毛利	157	275	157	275	0.0%	0.0%
营业费用	-8	-12	-8	-12	0.0%	0.0%
管理费用	-69	-80	-69	-80	0.0%	0.0%
财务费用	21	17	21	18	-0.5%	-1.9%
营业利润	99	197	99	197	-0.1%	-0.2%
税前利润	119	222	119	222	-0.1%	-0.2%
所得税	-19	-33	-11	-20	68.3%	66.4%
净利润	100	189	108	202	-7.3%	-6.7%

资料来源：中金公司研究部

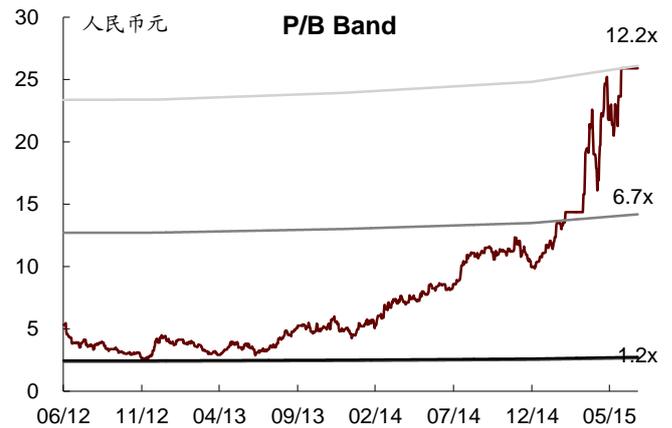


图表4: 历史滚动市盈率



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表5: 历史滚动市净率



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表6: 行业估值表

股票代码	公司名称	收盘价 (本币)	市值 (百万人民币)	市盈率		市净率		净资产收益率		股息收益率		净利润	净债务/
				15E	16E	15E	16E	15E	16E	15E	16E	复合增长率 (%)	股东权益 (%)
硅料/硅片													
601012	隆基股份	14.67	25,988	16.5	10.3	1.4	1.3	8.7	12.2	1.2	1.9	63.5	5.6
002129	中环股份	19.18	44,042	64.3	34.5	2.9	2.7	4.5	7.7	0.2	0.3	109.6	142.0
3800 HK	保利协鑫	1.69	31,600	14.1	8.9	1.3	1.3	9.3	13.6	0.0	0.0	23.0	180.6
QD US	大全新能源	18.28	1,667	5.8	3.9	0.7	0.7	14.1	16.8	0.0	0.0	54.0	179.1
电池片/组件													
600537	亿晶光电	15.11	8,887	48.7	25.8	5.0	4.3	12.2	17.3	0.6	1.0	54.1	131.2
600401	*ST海润*	3.36	15,876	不适用	不适用	不适用	不适用	0.0	0.0	0.0	0.0	不适用	268.2
300118	东方日升*	13.96	9,073	40.7	23.1	3.0	2.8	8.4	12.9	0.0	0.0	不适用	42.2
002218	拓日新能*	10.80	6,676	33.6	20.9	4.1	3.5	12.3	16.5	0.0	0.0	不适用	25.7
002506	*ST集成*	1.91	-	不适用	不适用	不适用	不适用	0.0	0.0	0.0	0.0	不适用	净现金
300111	向日葵*	6.80	7,615	不适用	不适用	不适用	不适用	0.0	0.0	0.0	0.0	不适用	70.6
JKS US	晶科太阳能	23.94	5,590	27.4	24.9	5.4	5.4	17.8	19.2	0.0	0.0	6.6	93.1
逆变器													
300274	阳光电源	31.97	21,045	41.6	28.4	6.8	5.3	18.5	20.6	0.5	0.7	61.8	净现金
EVA胶膜/背板													
603806	福斯特	50.07	20,128	41.4	32.7	4.9	4.3	17.4	18.4	0.4	0.5	19.3	净现金
300393	中来股份*	56.30	6,727	50.0	43.8	7.9	6.7	15.8	15.3	0.0	0.0	不适用	15.7
电站开发/建设													
600151	航天机电	14.79	18,490	47.8	28.4	3.9	3.5	9.2	13.7	0.2	0.3	457.0	55.2
002309	中利科技	27.59	15,679	30.5	22.1	3.0	2.5	8.9	10.9	1.0	1.4	59.3	183.4
750	兴业太阳能	8.43	11,626	6.6	5.1	1.3	1.3	20.6	22.1	1.5	2.0	26.8	11.9
电站运营													
002610	爱康科技	14.39	10,433	32.7	13.7	2.1	1.8	5.9	13.1	0.0	0.0	104.8	127.3
601222	林洋电子	37.22	15,134	23.0	16.6	3.7	3.1	10.4	13.3	1.3	1.8	42.2	净现金
000862	银星能源*	11.81	6,397	不适用	不适用	不适用	不适用	0.0	0.0	0.0	0.0	不适用	2014.3
其他设备													
300316	晶盛机电	25.90	22,881	227.5	120.8	5.8	5.3	6.0	10.3	0.3	0.6	69.3	净现金

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部 (*表示未正式覆盖, 数据基于市场一致预期)



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金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。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

