万联证券 WANLIAN SECURITIES

联手蓝思实现优势互补，推动股权激励彰显信心

——晶盛机电（300316）事项点评报告

买入（维持）

日期：2020 年 09 月 30 日

事件：

1.公司发布对外投资设立控股子公司的公告，将与蓝思科技设立合资公司，开展工业蓝宝石晶体制造、加工业务。2.公司发布股票激励计划草案，首次授予的激励对象共计 227 人，授予股票数量为 423.56 万股，授予价格为 15.41 元/股。

投资要点：

- **优势互补强强联手，乘行业技术变革东风，蓝宝石业务前景可期**

晶盛机电将与蓝思科技设立合资公司开展工业蓝宝石晶体制造、加工业务，其中晶盛机电以自有资金出资2.55亿元，对合资公司的持股比例为51%。蓝思科技提供市场资源，晶盛机电提供生产、技术。蓝思科技所需蓝宝石长晶产品在同等条件下应当优先使用新设公司产品；晶盛机电负责新公司的产品研发、生产和经营管理。

晶盛机电目前已布局了蓝宝石材料生产及切磨抛加工等关键环节，成功掌握国际领先的300kg、450kg级蓝宝石晶体生长技术。蓝思科技在蓝宝石产品领域具有领先地位，已与苹果、三星、华为等品牌达成长期合作。根据前瞻产业研究院预测，到2024年全球蓝宝石市场规模将超过100亿美元。随着消费升级和新一代面板显示技术的进步，以Micro LED、Mini Led为代表的新一代显示技术近年来悄然兴起，有望提升蓝宝石材料打开新的市场空间。本次晶盛机电与蓝思科技充分利用自身优势进行合作，有助于公司蓝宝石产品进一步打入消费电子领域，蓝宝石业务前景可期。

- **实施股权激励，充分调动核心人员积极性**

本激励计划首次授予的激励对象共计227人，包括公司董事、高级管理人员、核心技术/业务/管理人员。本激励以达到公司业绩考核目标作为激励对象当年度的解除限售条件之一，以2019年营业收入为基数，2020-2022年考核目标（营业收入增长率）分别为20%、40%、60%，有助于充分调动公司管理人员和核心骨干员工的积极性，确保公司发展战略和经营目标的实现。

- **盈利预测与投资建议**

我们预计，公司2020、2021、2022年归母净利润分别为8.66、11.74、15.51亿元，维持公司的“买入”评级。

- **风险因素**

疫情控制不及预期、光伏及半导体行业扩产不及预期风险、行业竞争加剧风险、公司新产品验证情况不及预期风险等。

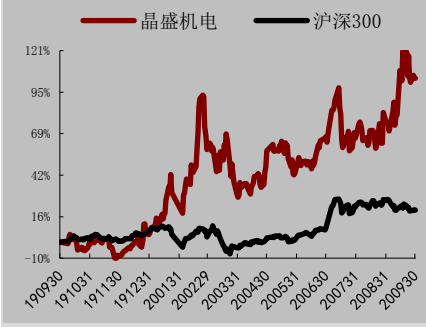
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,110	4,058	5,082	6,501
增长比率（%）	22.6%	30.5%	25.2%	27.9%
净利润(百万元)	637	866	1,173	1,550
增长比率(%)	9.5%	35.8%	35.5%	32.1%
每股收益(元)	0.50	0.67	0.91	1.21
市盈率(倍)	61.8	45.5	33.6	25.4

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	电气设备
公司网址	
大股东/持股	上虞金轮投资管理咨询有限公司/56.2%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	1,284.49
流通A股（百万股）	1,206.71
收盘价（元）	30.20
总市值（亿元）	387.92
流通A股市值（亿元）	364.43

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 09 月 30 日

分析师： 周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理： 卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,675	7,151	9,248	11,882
货币资金	582	751	2,009	3,428
应收票据及应收账款	1,122	1,679	2,103	2,690
其他应收款	19	28	35	45
预付账款	47	133	164	209
存货	1,389	1,828	2,249	2,867
其他流动资产	2,516	2,733	2,688	2,643
非流动资产	2,187	2,305	2,189	2,109
长期股权投资	503	603	703	803
固定资产	1,147	1,177	1,083	1,037
在建工程	183	244	219	191
无形资产	226	137	25	-95
其他长期资产	128	143	158	173
资产总计	7,863	9,456	11,437	13,991
流动负债	3,085	3,987	5,087	6,446
短期借款	41	200	300	400
应付票据及应付账款	1,869	2,372	2,966	3,762
预收账款	1,007	1,152	1,511	1,904
其他流动负债	168	262	310	381
非流动负债	61	81	91	101
长期借款	36	56	66	76
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	25	25	25	25
负债合计	3,146	4,067	5,178	6,547
股本	1,284	1,284	1,284	1,284
资本公积	1,238	1,238	1,238	1,238
留存收益	2,044	2,734	3,629	4,848
归属母公司股东权益	4,551	5,242	6,137	7,356
少数股东权益	165	146	121	88
负债和股东权益	7,863	9,456	11,437	13,991

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	779	693	1,458	1,717
净利润	624	847	1,148	1,516
折旧摊销	114	136	136	141
营运资金变动	-66	-298	158	38
其它	107	8	17	21
投资活动现金流	-536	-496	4	-40
资本支出	-78	-127	99	50
投资变动	-466	-377	-105	-105
其他	9	7	10	15
筹资活动现金流	-174	-27	-204	-259
银行借款	296	179	110	110
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1	0	0	0
其他	-471	-206	-314	-369
现金净增加额	69	169	1,258	1,418
期初现金余额	476	582	751	2,009
期末现金余额	545	751	2,009	3,428

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,110	4,058	5,082	6,501
营业成本	2,004	2,668	3,283	4,186
营业税金及附加	16	41	51	65
销售费用	46	85	91	111
管理费用	126	223	254	312
研发费用	186	268	335	429
财务费用	-1	-12	-29	-70
资产减值损失	-60	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	21	12	15	20
资产处置收益	-14	-12	-18	-22
营业利润	733	975	1,321	1,746
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	12	1	1	1
利润总额	721	974	1,321	1,746
所得税	97	128	173	230
净利润	624	847	1,148	1,516
少数股东损益	-13	-19	-25	-34
归属母公司净利润	637	866	1,173	1,550
EBITDA	846	908	1,202	1,540
EPS（元）	0.50	0.67	0.91	1.21

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	22.6%	30.5%	25.2%	27.9%
营业利润	12.8%	33.1%	35.5%	32.2%
归属于母公司净利润	9.5%	35.8%	35.5%	32.1%
获利能力				
毛利率	35.5%	34.2%	35.4%	35.6%
净利率	20.1%	20.9%	22.6%	23.3%
ROE	14.0%	16.5%	19.1%	21.1%
ROIC	13.2%	11.9%	14.0%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	40.0%	43.0%	45.3%	46.8%
净负债比率	-10.7%	-9.2%	-26.3%	-39.7%
流动比率	1.84	1.79	1.82	1.84
速动比率	1.37	1.30	1.34	1.37
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.43	0.44	0.46
应收账款周转率	2.79	2.79	2.79	2.79
存货周转率	1.44	1.46	1.46	1.46
每股指标（元）				
每股收益	0.50	0.67	0.91	1.21
每股经营现金流	0.61	0.54	1.14	1.34
每股净资产	3.54	4.08	4.78	5.73
估值比率				
P/E	61.77	45.47	33.56	25.41
P/B	8.65	7.51	6.41	5.35
EV/EBITDA	23.28	42.79	31.38	23.65

资料来源：wind，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场