推限制性股票激励，蓝宝石业务发力

——晶盛机电公司点评报告

买入|维持

事件：

2020 年 9 月 29 日晶盛机电发布两则公告：拟出资 2.55 亿元与蓝思科技共同设立合资公司，推进工业蓝宝石晶体制造、加工业务；拟对共 227 人推限制性股票激励计划，共 423.56 万股，占公告日股本总额 0.33%。

报告要点：

- **推限制性股票激励计划，提升业绩高增长确定性**

公司限制性股票激励计划在 2020 至 2022 年对公司业绩指标进行考核，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，第一、二、三个解除限售期分别要求相对于 2019 年营业收入，2020、2021、2022 年营业收入增长不低于 20%、40%、60%。授予面广，中高层核心人员普遍参与，有利于激发员工积极性，也显示公司发展的信心。

- **与蓝思科技共设合资公司，推进工业蓝宝石制造加工**

随着蓝宝石材料成本不断下降，蓝宝石在消费电子领域应用不断增加。公司在蓝宝石领域深耕多年，目前拥有国际领先的超大尺寸蓝宝石晶体生长技术，建立了从长晶到切磨抛环节的生产能力。而蓝思科技在 2011 年即涉足蓝宝石领域，拥有全产业链生产加工能力，此次和蓝思科技合作有望充分利用其业界领先的技术、产品、规模、市场等领域资源，帮助公司深化产业链上下游合作，深入挖掘蓝宝石材料需求，推动蓝宝石材料业务发展。

- **光伏行业竞争性扩产，各大企业加码硅片端**

光伏行业硅片端利润率相对较高，当前晶科能源、晶澳能源、京运通、亿晶光电等多家企业均已发布硅片端扩产规划。同时由于硅片行业技术进入平稳期，后来者在投资的技术路线与成本控制上均具有优势，当前企业纷纷加码硅片端或将推进行业落后产能出清，直接利好晶盛机电长晶炉及加工设备需求，后续有望为公司带来高额订单。

- **投资建议与盈利预测**

截止 2020 年上半年，公司共计在手订单 38.01 亿元，其中光伏设备订单 33 亿元，半导体设备订单 5.01 亿元。我们预计 2020 至 2022 年公司分别实现营业收入 38.8/51.1/65.31 亿元，实现归母净利润 8.04/11.54/15.32 亿元，维持“买入”评级。

- **风险提示**

疫情造成全球光伏装机量不及预期，半导体下游需求不及预期，光伏硅片扩产不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2536	3110	3880	5110	6531
收入同比（%）	30	23	25	32	28
归母净利润(百万元)	582	637	804	1154	1532
归母净利润同比(%)	51	9	26	43	33
ROE（%）	14.3	14.0	15.3	18.4	20.0
每股收益（元）	0.45	0.50	0.63	0.90	1.19
市盈率(P/E)	66.63	60.86	48.22	33.61	25.33

资料来源：Wind,国元证券研究中心

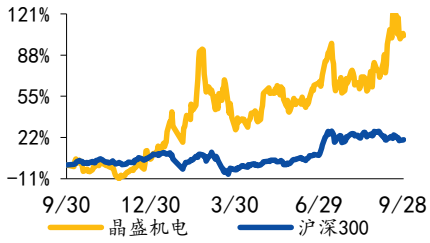
当前价/目标价：30.20 元/35 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	32.77 / 13.27
A 股流通股（百万股）：	1206.90
A 股总股本（百万股）：	1284.49
流通市值（百万元）：	36448.25
总市值（百万元）：	38791.58

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-晶盛机电 2020 年半年报：现金流大幅增长，在手订单充足》2020.08.27

《国元证券*公司研究*机械*满在朋*晶盛机电(300316)：硅晶盛宴，行稳致远》2020.05.29

报告作者

分析师　满在朋

执业证书编号　S0020519070001

电话　021-51097188-1851

邮箱　manzaipeng@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4427	5675	5827	7332	9760
现金	556	582	901	1794	3589
应收账款	910	1116	1315	1631	1979
其他应收款	27	19	33	43	50
预付账款	114	47	145	170	184
存货	1451	1389	1469	1727	1990
其他流动资产	1368	2522	1964	1966	1969
非流动资产	1908	2187	2240	2224	2208
长期投资	263	503	516	516	516
固定资产	980	1147	1144	1122	1092
无形资产	217	226	243	268	283
其他非流动资产	448	311	338	318	318
资产总计	6335	7863	8067	9555	11968
流动负债	2038	3085	2578	3015	3989
短期借款	83	41	0	0	0
应付账款	616	819	1084	1357	1737
其他流动负债	1339	2225	1494	1658	2253
非流动负债	66	61	63	62	62
长期借款	39	36	36	36	36
其他非流动负债	27	25	27	26	26
负债合计	2104	3146	2641	3077	4051
少数股东权益	173	165	184	211	247
股本	1285	1284	1284	1284	1284
资本公积	1269	1238	1238	1238	1238
留存收益	1535	2044	2720	3746	5149
归属母公司股东权益	4058	4551	5242	6267	7670
负债和股东权益	6335	7863	8067	9555	11968

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	166	779	551	1076	1954
净利润	568	624	823	1181	1567
折旧摊销	82	114	95	101	106
财务费用	-2	-1	-8	-18	-39
投资损失	-37	-21	-15	-30	-30
营运资金变动	-566	-84	-297	-275	263
其他经营现金流	120	147	-47	117	85
投资活动现金流	-449	-536	-86	-72	-69
资本支出	235	95	50	50	50
长期投资	233	466	12	0	0
其他投资现金流	19	25	-23	-22	-19
筹资活动现金流	-29	-174	-147	-110	-90
短期借款	7	-42	-41	0	0
长期借款	-3	-3	0	0	0
普通股增加	300	-0	0	0	0
资本公积增加	-273	-32	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-97	-106	-110	-90
现金净增加额	-313	69	318	893	1795

利润表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2536	3110	3880	5110	6531
营业成本	1534	2004	2550	3295	4182
营业税金及附加	26	16	40	44	52
营业费用	46	46	64	83	105
管理费用	114	126	141	163	186
研发费用	183	186	209	242	276
财务费用	-2	-1	-8	-18	-39
资产减值损失	-93	-60	30	50	70
公允价值变动收益	-7	-1	-2	-5	-10
投资净收益	37	21	15	30	30
营业利润	649	733	942	1352	1794
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	2	12	5	6	8
利润总额	649	721	939	1347	1787
所得税	80	97	115	166	220
净利润	568	624	823	1181	1567
少数股东损益	-14	-13	19	27	36
归属母公司净利润	582	637	804	1154	1532
EBITDA	729	846	1029	1435	1862
EPS（元）	0.45	0.50	0.63	0.90	1.19

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	30.1	22.6	24.8	31.7	27.8
营业利润(%)	51.6	12.8	28.7	43.5	32.7
归属母公司净利润(%)	50.6	9.5	26.2	43.5	32.7
获利能力					
毛利率(%)	39.5	35.5	34.3	35.5	36.0
净利率(%)	23.0	20.5	20.7	22.6	23.5
ROE(%)	14.3	14.0	15.3	18.4	20.0
ROIC(%)	16.2	18.0	21.5	29.4	42.7
偿债能力					
资产负债率(%)	33.2	40.0	32.7	32.2	33.9
净负债比率(%)	5.80	2.45	1.36	1.17	0.89
流动比率	2.17	1.84	2.26	2.43	2.45
速动比率	1.43	1.36	1.67	1.83	1.92
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.44	0.49	0.58	0.61
应收账款周转率	2	3	3	3	3
应付账款周转率	2.61	2.79	2.68	2.70	2.70
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.50	0.63	0.90	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.61	0.43	0.84	1.52
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.54	4.08	4.88	5.97
估值比率					
P/E	66.63	60.86	48.22	33.61	25.33
P/B	9.56	8.52	7.40	6.19	5.06
EV/EBITDA	52	45	37	26	20

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。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本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188