创新技术与企业服务研究中心

晶盛机电 (300316.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：30.20 元
目标价格（人民币）：34.80-34.80 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	12.84
已上市流通 A 股(亿股)	12.07
总市值(亿元)	339
年内股价最高最低(元)	34.77/21.69
沪深 300 指数	4592
创业板指	2563

相关报告

1.《在手订单充裕，硅片外延设备获突破》，2020.8.28

2.《Q1 扣非净利润增 32%，在手订单保障业绩-晶盛机电点评》，2020.4.26

3.《一季报预增，期待半导体大硅片突破-晶盛机电点评》，2020.4.9

4.《中环 14 亿光伏大单预中标，受益硅片大扩产-晶盛机电 点评》，2020.3.22

5.《业绩符合预期，期待半导体大硅片设备大突破-晶盛机电点评》，2020.2.28

赵晋 分析师 SAC 执业编号：S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

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

投资加码蓝宝石，股权激励显信心

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,536	3,110	4,045	5,000	5,718
营业收入增长率	30.11%	22.64%	30.08%	23.61%	14.35%
归母净利润（百万元）	582	637	845	1,119	1,376
归母净利润增长率	50.57%	9.49%	32.50%	32.46%	23.05%
摊薄每股盈利（元）	0.453	0.496	0.657	0.871	1.072
每股经营性现金流净额	-0.07	1.42	0.86	0.81	1.12
净资产收益率	14.35%	14.01%	16.40%	18.93%	20.14%
市盈率（倍）	22.11	31.68	44.81	34.15	28.12
市净率（倍）	3.17	4.44	7.63	6.73	5.88

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 事件 1：晶盛机电于 2020 年 9 月 29 日与蓝思科技签署了《投资合作协议》，公司将以自有资金出资 2.55 亿元投资设立合资公司，开展工业蓝宝石晶体制造、加工业务。
- 事件 2：公司发布 2020 年限制性股票激励计划，拟授予 227 人 423.56 万股（占总股本的 0.33%），授予价格为 15.41 元/股。

简评

- **与蓝思科技合资成立子公司加码蓝宝石业务，持股比例 51%。**

1) **蓝宝石：**近年来蓝宝石材料成本不断下降，在消费电子领域的应用增加，包括智能手表表镜及后盖、智能手机和平板电脑摄像头保护镜片、指纹识别镜片等，市场需求旺盛。随着 Mini LED 为代表的新型显示技术出现，蓝宝石材料也有望打开新的市场空间。

2) **晶盛机电：**2020 年上半年蓝宝石业务占比约 5%，目前在蓝宝石长晶设备和加工设备以及蓝宝石晶体生长环节打造了蓝宝石材料领域的核心竞争力。**蓝思科技：**在蓝宝石产品领域具有业界领先的技术、产品、规模、优质市场资源等综合优势。

3) **子公司宁夏鑫晶盛：**晶盛机电认缴出资额 2.55 亿元占股 51%，蓝思科技占比 49%。晶盛机电负责产品研发、生产和经营管理；蓝思科技提供市场资源，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。此次合作有助于晶盛机电抓住下游行业的发展契机，进一步扩大蓝宝石在消费电子产品领域的应用，形成蓝宝石材料规模优势。

- **限制性股票激励计划充分调动公司管理人员和核心骨干员工的积极性。**

1) 为了进一步建立、健全公司有效激励机制，充分调动公司管理人员和核心骨干员工的积极性，有效地将股东、公司和核心团队三方利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，确保公司发展战略和经营目标的实现，公司发布 2020 年限制性股票激励计划。

2) 本激励计划拟授予 227 位公司董事、高管及核心技术/业务/管理人员 423.56 万股（占总股本 0.33%），第一类（占本次授予股本的 28%）和第二类首次授予（占比 58%）的授予价格为 15.41 元/股，有效期最长不超过 48 个月，三期解除限售比例分别为 40%、30%、30%。

3) 根据解限售业绩指标的设定，公司以 2019 年营收为基数，2020 年、2021 年和 2022 年公司实现的营业收入增长率将分别不低于 20%、40%和 60%。

盈利预测及投资建议

- 预计 2020-2022 年净利润 8.5/11.2/13.8 亿元，同比增长 33%/32%/23%，EPS 为 0.66/0.87/1.07 元，对应 PE 为 45/34/28 倍。给予公司 2021 年 40 倍 PE 估值，6-12 月目标价 34.8 元。维持“买入”评级。

风险提示

- 单晶硅扩产低于预期；半导体设备订单低于预期风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**1,949**	**2,536**	**3,110**	**4,045**	**5,000**	**5,718**
增长率		*30.1%*	*22.6%*	*30.1%*	*23.6%*	*14.4%*
主营业务成本	-1,201	-1,534	-2,004	-2,732	-3,295	-3,676
%销售收入	*61.6%*	*60.5%*	*64.5%*	*67.5%*	*65.9%*	*64.3%*
毛利	747	1,002	1,105	1,314	1,705	2,042
%销售收入	*38.4%*	*39.5%*	*35.5%*	*32.5%*	*34.1%*	*35.7%*
营业税金及附加	-31	-26	-16	-20	-25	-29
%销售收入	*1.6%*	*1.0%*	*0.5%*	*0.5%*	*0.5%*	*0.5%*
销售费用	-37	-46	-46	-61	-75	-86
%销售收入	*1.9%*	*1.8%*	*1.5%*	*1.5%*	*1.5%*	*1.5%*
管理费用	-251	-114	-126	-170	-205	-229
%销售收入	*12.9%*	*4.5%*	*4.0%*	*4.2%*	*4.1%*	*4.0%*
研发费用	0	-183	-186	-182	-215	-229
%销售收入	*0.0%*	*7.2%*	*6.0%*	*4.5%*	*4.3%*	*4.0%*
息税前利润（EBIT）	428	633	732	881	1,185	1,470
%销售收入	*22.0%*	*25.0%*	*23.5%*	*21.8%*	*23.7%*	*25.7%*
财务费用	3	2	1	8	10	11
%销售收入	*-0.1%*	*-0.1%*	*0.0%*	*-0.2%*	*-0.2%*	*-0.2%*
资产减值损失	-98	-93	-97	-31	-21	-11
公允价值变动收益	-35	-7	-1	0	0	0
投资收益	56	37	21	20	20	20
%税前利润	*13.1%*	*5.7%*	*2.9%*	*2.1%*	*1.6%*	*1.3%*
营业利润	428	649	733	958	1,274	1,570
营业利润率	*22.0%*	*25.6%*	*23.6%*	*23.7%*	*25.5%*	*27.5%*
营业外收支	1	-1	-11	-5	-5	-5
税前利润	**429**	**649**	**721**	**953**	**1,269**	**1,565**
利润率	*22.0%*	*25.6%*	*23.2%*	*23.6%*	*25.4%*	*27.4%*
所得税	-57	-80	-97	-124	-165	-203
所得税率	*13.4%*	*12.4%*	*13.5%*	*13.0%*	*13.0%*	*13.0%*
净利润	372	568	624	830	1,104	1,361
少数股东损益	-15	-14	-13	-15	-15	-15
归属于母公司的净利润	**387**	**582**	**637**	**845**	**1,119**	**1,376**
净利率	*19.8%*	*23.0%*	*20.5%*	*20.9%*	*22.4%*	*24.1%*

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	372	568	624	830	1,104	1,361
少数股东损益	-15	-14	-13	-15	-15	-15
非现金支出	149	169	167	165	166	166
非经营收益	-50	-28	-23	-17	-12	-11
营运资金变动	877	-804	1,050	121	-221	-76
经营活动现金净流	**-161**	**166**	**779**	**1,098**	**1,037**	**1,440**
资本开支	0	0	0	-246	-240	-240
投资	176	-233	-466	-300	-550	-550
其他	29	17	9	20	20	20
投资活动现金净流	**205**	**-216**	**-457**	**-526**	**-770**	**-770**
股权募资	0	74	1	11	0	0
债权募资	1	4	-45	9	25	14
其他	-2	-1	5	-260	-363	-453
筹资活动现金净流	**-1**	**77**	**-39**	**-240**	**-338**	**-440**
现金净流量	**43**	**27**	**282**	**333**	**-71**	**230**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	804	556	582	915	844	1,074
应收款项	2,280	1,610	2,884	2,740	3,334	3,779
存货	1,045	1,451	1,389	1,778	2,007	2,137
其他流动资产	584	809	820	1,271	1,435	1,526
流动资产	4,713	4,427	5,675	6,704	7,620	8,516
%总资产	*78.3%*	*69.9%*	*72.2%*	*72.1%*	*70.2%*	*68.8%*
长期投资	0	263	503	803	1,353	1,903
固定资产	962	1,285	1,330	1,390	1,461	1,521
%总资产	*16.0%*	*20.3%*	*16.9%*	*14.9%*	*13.5%*	*12.3%*
无形资产	178	258	271	311	331	350
非流动资产	1,304	1,908	2,187	2,598	3,239	3,869
%总资产	*21.7%*	*30.1%*	*27.8%*	*27.9%*	*29.8%*	*31.2%*
资产总计	**6,016**	**6,335**	**7,863**	**9,302**	**10,859**	**12,384**
短期借款	76	83	41	49	74	88
应付款项	1,073	1,247	1,892	1,928	2,251	2,501
其他流动负债	1,096	708	1,153	1,964	2,428	2,779
流动负债	2,245	2,038	3,085	3,941	4,754	5,368
长期贷款	42	39	36	36	36	36
其他长期负债	29	27	25	25	25	25
负债	**2,316**	**2,104**	**3,146**	**4,003**	**4,815**	**5,429**
普通股股东权益	**3,569**	**4,058**	**4,551**	**5,150**	**5,909**	**6,835**
其中：股本	985	1,285	1,284	1,284	1,284	1,284
未分配利润	925	1,358	1,819	2,406	3,165	4,092
少数股东权益	131	173	165	150	135	120
负债股东权益合计	**6,016**	**6,335**	**7,863**	**9,302**	**10,859**	**12,384**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.393	0.453	0.496	0.657	0.871	1.072
每股净资产	3.623	3.159	3.543	4.009	4.600	5.322
每股经营现金净流	1.368	-0.073	1.415	0.855	0.808	1.121
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.200	0.280	0.350
回报率						
净资产收益率	10.83%	14.35%	14.01%	16.40%	18.93%	20.14%
总资产收益率	6.43%	9.19%	8.11%	9.08%	10.30%	11.11%
投入资本收益率	9.71%	12.75%	13.21%	14.23%	16.75%	18.06%
增长率						
主营业务收入增长率	78.55%	30.11%	22.64%	30.08%	23.61%	14.35%
EBIT增长率	86.97%	47.99%	15.56%	20.32%	34.53%	24.06%
净利润增长率	89.76%	50.57%	9.49%	32.50%	32.46%	23.05%
总资产增长率	45.66%	5.30%	24.11%	18.31%	16.73%	14.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	135.4	127.8	118.9	115.0	112.0	110.0
存货周转天数	211.3	296.9	258.6	240.0	225.0	215.0
应付账款周转天数	111.5	139.8	130.7	85.0	84.0	83.0
固定资产周转天数	120.7	141.1	134.7	101.7	80.1	67.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.78%	-10.28%	-14.32%	-18.86%	-14.95%	-16.11%
EBIT利息保障倍数	-147.4	-292.4	-1,400.4	-104.5	-119.8	-139.8
资产负债率	38.50%	33.22%	40.01%	43.03%	44.34%	43.83%

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，不作为或被视为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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH