晶盛机电（300316）

牵手蓝思布局蓝宝石，供给创造需求有望再造晶盛

2020 年 09 月 30 日

买入（维持）

事件： 9 月 29 日，晶盛机电拟出资 2.55 亿元（总注册资本 5 亿元，晶盛机电持股 51%），与蓝思科技设（持股 49%）立合资公司宁夏鑫晶盛电子材料，开展蓝宝石制造、加工业务。

投资要点

■ **短期看：蓝宝石业务确定性增强，优质客户保障利润贡献**

强强联手+设备&材料合作，是产业链协作的典范。对晶盛机电的意义：国内蓝宝石材料龙头供应商，绑定龙头客户拓展广阔的终端应用领域。此次合作公司将作为核心原材料供应商切入消费电子下游的新市场，未来需求确定性强。我们预计未来 2-3 年应用于手机盖板的蓝宝石材料销售将实现由 0 到 1 的突破，下游需求的确定性变强将保障蓝宝石业务的利润贡献大幅修复。

对蓝思科技的意义：公司系国内盖板玻璃龙头，绑定龙头材料商未来成本优势明显。蓝思科技已与苹果、三星、华为、小米等知名客户形成了长期稳定的战略合作关系，未来随在消费电子上蓝宝石盖板渗透率提升，下游蓝宝石盖板需求有望大幅增加，蓝思提前市场锁定晶盛优质产能保障长期供应能力。

■ **中期看：晶盛将切入手机盖板、miniled 等广泛的消费电子市场，打开蓝宝石销售空间**

消费电子行业供给创造需求+规模效应降本，调高蓝宝石业务预期。2020 上半年公司蓝宝石业务实现收入 6700 万元，成本 6360 万元，进展整体不及公司自己预期，主要系公司蓝宝石材料原有应用领域主要为 LED 领域，行业景气承压+LED 用蓝宝石价格较低导致盈利不及预期。**而此次合作公司借助蓝思科技切入消费电子领域，预计将快速拓展下游需求空间。**

供给端看：（1）公司所处的长晶设备及晶体生长环节价值占比达 70%；（2）批量出货将带来规模降本效应，提升公司产品盈利能力。（3）此次借助蓝思科技间接进入国际一线手机厂商的供应链体系，将打开公司在蓝宝石领域的下游客户，未来有望在“下游客户变多+消费电子应用领域变广”两方面实现市场拓展，叠加规模效应降本带来盈利能力提升。

需求端看：（1）消费电子行业蓝宝石应用范围广，目前渗透率较低，预计将成为蓝宝石行业增长的主要驱动力。（2）相较 LED 领域，消费电子用的蓝宝石单价更高，盈利能力更强，但是消费电子行业典型的属于供给引领需求，未来随着产能释放规模扩张，需求有望快速增加。

■ **长期看：从设备到材料，材料业务长远看有望再造一个晶盛**

高投入对应未来高收入，业务占比有望大幅提升。2016 年公司非公开发行募集资金 13 亿元，其中投入蓝宝石三大项目共计金额 8.8 亿元。截至 20 年 6 月 30 日，公司实际投入资金 2.8 亿元，预计三大蓝宝石项目均于 2020 年末完工。公司持续投入蓝宝石项目说明看好下游需求空间大，此次合作进一步加深蓝宝石业务布局，体现了公司对于蓝宝石产品的信心，预计 2021 年在蓝宝石业务上将会开始贡献可观的利润。

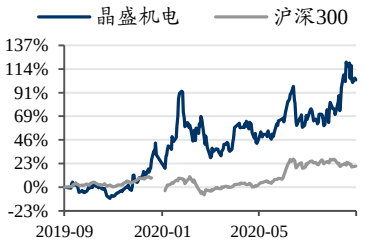
参考晶盛与中环股份的合作（合资成立无锡中环领先），蓝思的蓝宝石系列产品销售将保障晶盛机电蓝宝石材料订单，同时晶盛借助蓝思科技的资源进行合作技术研发、长期持续扩产等。随着公司对于蓝宝石项目的持续投资，产能将进一步增长，未来蓝宝石业务占营收比例有望大幅增长，持续贡献可观收入。

■ **盈利预测与投资评级：**暂没有考虑蓝宝石业务对公司的盈利的增厚，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.6/11.7/15.8 亿，对应 PE 为 45/33/25，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游扩产进度低于预期，半导体业务进展不及预期

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 朱贝贝
执业证号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.20
一年最低/最高价	13.14/34.77
市净率(倍)	8.23
流通 A 股市值(百万元)	36448.25

基础数据

每股净资产(元)	3.67
资产负债率(%)	43.87
总股本(百万股)	1284.49
流通 A 股(百万股)	1206.90

相关研究

1、《晶盛机电（300316）：预收款同比翻倍，半导体硅片外延设备进展超预期》2020-08-27
2、《晶盛机电（300316）：晶澳单晶项目扩产，核心设备商直接受益》2020-08-14
3、《晶盛机电（300316）：中环半导体大硅片项目进展顺利，看好核心设备商订单加速》2020-07-16

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 短期看：蓝宝石业务确定性增强，优质客户保障利润贡献

强强联手+设备&材料合作，是产业链协作的典范。对晶盛机电的意义：国内蓝宝石材料龙头供应商，绑定龙头客户拓展广阔的终端应用领域。2018 年公司成功研发出全球最大 450 公斤蓝宝石晶体，显著提高材料利用率，在 6 英寸以上衬底、大尺寸面板的应用上优势更为明显。此次合作公司将作为核心原材料供应商切入消费电子下游的新市场，未来需求确定性强。我们预计未来 2-3 年应用于手机盖板的蓝宝石材料销售将实现由 0 到 1 的突破，下游需求的确定性变强将保障蓝宝石业务的利润贡献大幅修复。

对蓝思科技的意义：公司系国内盖板玻璃龙头，绑定龙头材料商未来成本优势明显。蓝思科技已与苹果、三星、华为、小米等知名客户形成了长期稳定的战略合作关系，批量供应的产品包括玻璃保护盖板、蓝宝石保护盖板、蓝宝石及陶瓷传感器组件、陶瓷机壳与组件等产品。未来随在消费电子上蓝宝石盖板渗透率提升，下游蓝宝石盖板需求有望大幅增加，蓝思提前市场锁定晶盛优质产能保障长期供应能力，随着下游需求打开，有望快速降低成本，从玻璃拓展到蓝宝石，和终端客户产生更强的粘性。

图 1：预计至 2023 年蓝宝石业务将贡献 5.6 亿净利润

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
手机全球出货量（亿台）①	13.71	14	15	15	15
苹果手机市占率（%）②	14.5%	14.0%	14.0%	13.5%	13.0%
蓝宝石盖板占苹果的渗透率（%）③	0%	0%	10%	20%	30%
苹果手机用蓝宝石的台数（亿台） ④=①*②*③	0.00	0.00	0.21	0.41	0.59
单价（元）⑤	150	135	121.5	109.4	98.4
市场空间（亿元）⑥=④*⑤	0.0	0.0	25.5	44.3	57.6
原材料晶棒占比售价的比例（%）⑦	50%	55%	60%	65%	65%
晶盛机电在蓝思科技的市场（亿元）⑧=⑥*⑦（21年开始打入市场）	0.0	0.0	15.3	28.8	37.4
合理毛利率⑨	30%	30%	30%	30%	30%
合理净利率⑩	15%	15%	15%	15%	15%
蓝宝石业务净利润贡献（亿元）⑪=⑧*⑩	0.0	0.0	2.3	4.3	5.6

数据来源：IDC，东吴证券研究所测算

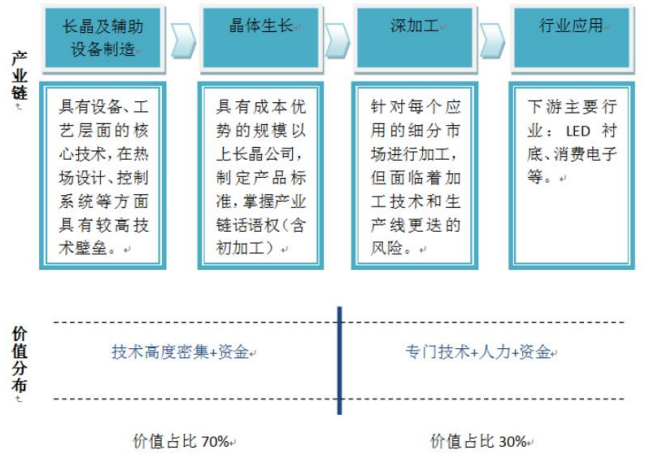
2. 中期看：晶盛将切入手机盖板、miniled 等广泛的消费电子市场，打开蓝宝石销售空间

消费电子行业供给创造需求+规模效应降本，调高蓝宝石业务预期。2020 上半年公司蓝宝石业务实现收入 6700 万元，成本 6360 万元，蓝宝石业务的进展整体不及公司自己预期，主要系公司蓝宝石材料原有应用领域主要为 LED 领域，行业景气承压+LED 用蓝宝石价格较低导致盈利不及预期。**而此次合作公司借助蓝思科技切入消费电子领域，**

预计将快速拓展下游需求空间。

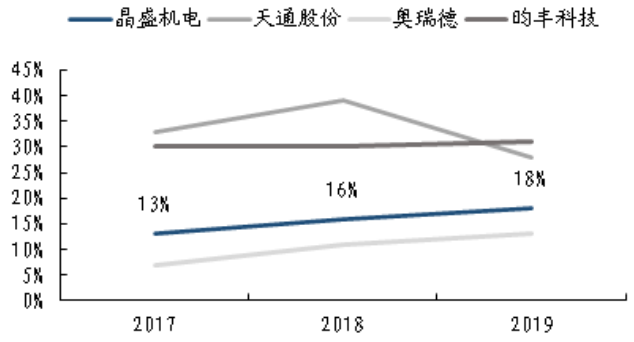
供给端看：（1）公司所处的长晶设备及晶体生长环节价值占比高，达 70%；（2）批量出货将带来规模降本效应，提升公司产品盈利能力。（3）此次借助蓝思科技间接进入国际一线手机厂商的供应链体系，将打开公司在蓝宝石领域的下游客户，未来有望在“下游客户变多+消费电子应用领域变广”两方面实现市场拓展，叠加规模效应降本带来的盈利能力提升。

图 2：公司所处的长晶设备及晶体生长环节价值占比高



数据来源：前瞻产业研究院等，东吴证券研究所整理

图 3：随规模提升，晶盛机电蓝宝石业务毛利率逐年上升



数据来源：wind，东吴证券研究所

需求端看：（1）消费电子行业蓝宝石应用范围广，目前渗透率较低，预计将成为蓝宝石行业增长的主要驱动力。例如在手机盖板市场，蓝宝石材料相对传统玻璃具有明显优势（耐摔，手感好，更薄片等），随着蓝宝石降本有望带来大量需求；（2）相较 LED 领域，消费电子用的蓝宝石单价更高，盈利能力更强，但是消费电子行业典型的属于供给引领需求，未来随着产能释放规模扩张，需求有望快速增加。

图 4：蓝宝石性能优异，下游应用广泛

用途	应用领域	品质要求	对应性能
衬底材料	LED	2-8寸，高纯，低位错，高晶格匹配	化学稳定性好，透光性好
	超高速集成电路	3-6寸，高纯，低位错	
窗口	**消费电子（未来主要驱动）**	**2-10寸，高光学质量，表面平整度高**	可见光及红外光透光性好，耐磨性
	高性能激光武器，大型望远镜，大型科研设备等	6寸以上，高纯，低位错，高光学质量	
整流罩	导弹、航天卫星等	高纯，低位错，高光学质量	耐磨、耐高温，透光性好

数据来源：前瞻产业研究院等，东吴证券研究所整理

图 5：蓝宝石在苹果产品中的应用

产品	摄像头保护盖	指纹识别	窗口片
iPhone 5	√	–	–
iPhone 5s	√	√	–
iPhone 6&6p	√	√	–
iPhone 6s&6ps	√	√	–
iPhone 7&7p	√	√	–
iPhone 8&8p	√	√	–
iPhone X	√	–	–
iPad	–	√	–
Apple watch Series3	–	–	√

数据来源：苹果官网，东吴证券研究所整理

图 6：蓝宝石屏幕具有硬度大，手感好，更薄片等优点

	参数	单位	蓝宝石	大猩猩玻璃	具体描述
蓝宝石优势	密度	g/cm²	3.97	2.42	
	莫氏硬度	Gpa	9	7	蓝宝石硬度仅次于金刚石
	努氏硬度	Gpa	18.6	6.17	蓝宝石硬度是大猩猩玻璃的3倍
	抗弯硬度	Mpa	895	60	蓝宝石韧性是大猩猩玻璃的10倍
	断裂韧度	Mpa	2.3	0.68	蓝宝石屏幕不易脆断
	介电常数		9.39	7.23	蓝宝石介电常数高，触摸屏灵敏度好
	厚度	微米	200	400	盖板越薄，触摸屏灵敏度越好
蓝宝石劣势	盖板成本	元/m²	6000	600	蓝宝石屏单块成本约150元，大猩猩玻璃约20元（随规模提升蓝宝石单块成本有望下降）
	生产能耗		100倍	1倍	蓝宝石熔点高，生长周期长，能耗高
	折射率		1.76	1.51	透光率可通过光学镀膜等方式提高
	透光率	%	90	92	
	重量		1.6倍	1倍	蓝宝石重量是大猩猩玻璃盖板的1.6倍

数据来源：OFweek 等，东吴证券研究所整理

3. 长期看：从设备到材料，材料业务长远看有望再造一个晶盛

高投入对应未来高收入，业务占比有望大幅提升。2016 年公司非公开定增发行股票 1 亿股，募集资金 13 亿元，其中投入蓝宝石生产、扩产、切磨抛项目共计金额 8.8 亿元，占比定增募集资金总额的约 70%。截至 20 年 6 月 30 日，公司实际投入资金 2.8 亿元，蓝宝石生产（长晶）及切磨抛项目（加工）工程进度分别为 90%、55%，预计三大项目均于 2020 年末完工。此前蓝宝石项目进度不及预期，主要系房产设备摊销固定成本较高，且蓝宝石晶片价格下降导致盈利不及预期。完工后若按照 10 年折旧期，每年蓝宝石设备折旧接近 1 亿元，公司持续投入蓝宝石项目说明看好下游需求空间大，此次合作进一步加深蓝宝石业务布局，体现了公司对于蓝宝石产品的信心，预计 2021 年在蓝宝石业务上将会开始贡献可观的利润。

参考晶盛与中环股份的合作（合资成立无锡中环领先），蓝思的蓝宝石系列产品销售将保障晶盛机电蓝宝石材料订单，同时晶盛借助蓝思科技的资源进行合作技术研发、

长期持续扩产等。随着公司对于蓝宝石项目的持续投资，产能将进一步增长，未来蓝宝石业务占营收比例有望大幅增长，持续贡献可观收入。

图 7：晶盛机电定增投向蓝宝石共计 8.8 亿元，定增总额 13 亿元

项目	项目投资总额（亿元）
年产2500万mm蓝宝石晶棒生产项目	**3.5**
年产2500万mm蓝宝石晶棒生产项目扩产项目	**4**
年产1200万片蓝宝石切磨抛项目	**1.3**
年产30台/套高效晶硅电池装备项目	2.5
补充流动资金	1.7
合计	**13**

数据来源：晶盛机电公告，东吴证券研究所

图 8：晶盛机电定增项目进度

项目	项目投资总额（亿元）	募集资金承诺投资总额（亿元）	实际累计投入募集资金（亿元）	工程进度	预计完工时间
年产2500万mm蓝宝石晶棒生产项目	10.3	3.5	1.2	90%	2020年底
年产2500万mm蓝宝石晶棒生产项目扩产项目	6.2	4			2020年底
年产1200万片蓝宝石切磨抛项目	3.6	1.3	0.6	55%	2020年底
合计	**20.1**	**8.8**	**1.8**		

数据来源：晶盛机电公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

暂没有考虑蓝宝石业务对公司的盈利的增厚，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.6/11.7/15.8 亿，对应 PE 为 45/33/25，维持“买入”评级。

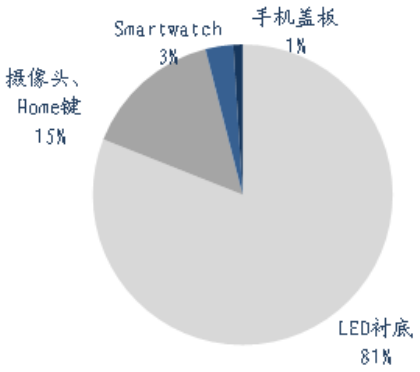
5. 风险提示

光伏下游扩产进度低于预期，半导体业务进展不及预期，蓝宝石业务进展不及预期

附录

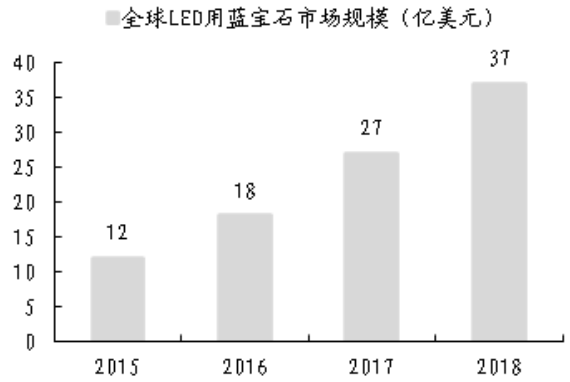
图 9：2018 年蓝宝石材料主要下游应用领域为 LED 衬底

请务必阅读正文之后的免责声明部分



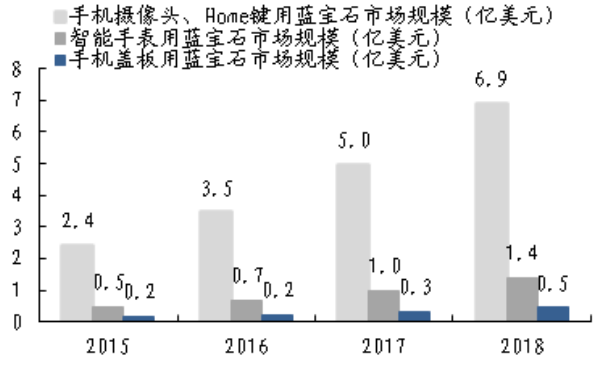
数据来源：智研咨询，东吴证券研究所

图 10：18 年全球 LED 用蓝宝石市场规模约 37 亿美元



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

图 11：18 年全球消费电子用蓝宝石市场规模约 9 亿美元



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

晶盛机电三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5675**	**6092**	**7646**	**9949**
现金	582	1696	2395	3241
应收账款	1141	1436	1790	2299
存货	1389	1751	1953	2473
其他流动资产	2563	1209	1508	1937
非流动资产	**2187**	**2294**	**2291**	**2178**
长期股权投资	503	503	503	503
固定资产	1147	1360	1394	1326
在建工程	183	85	55	17
无形资产	226	218	211	203
其他非流动资产	128	128	128	128
资产总计	**7863**	**8386**	**9938**	**12127**
流动负债	**3085**	**2928**	**3548**	**4483**
短期借款	41	20	20	20
应付账款	1869	1751	2123	2688
其他流动负债	1175	1157	1405	1776
非流动负债	**61**	**61**	**61**	**61**
长期借款	36	36	36	36
其他非流动负债	25	25	25	25
负债合计	**3146**	**2988**	**3609**	**4544**
少数股东权益	165	170	176	183
归属母公司股东权益	4551	5228	6153	7400
负债和股东权益	**7863**	**8386**	**9938**	**12127**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	779	1309	1115	1250
投资活动现金流	-536	8	-168	-70
筹资活动现金流	-174	-203	-249	-335
现金净增加额	69	1114	699	845
折旧和摊销	101	143	162	175
资本开支	-203	-162	-168	-70
营运资本变动	53	294	-235	-523

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3110**	**4031**	**5026**	**6456**
减:营业成本	2004	2556	3099	3924
营业税金及附加	16	20	25	33
营业费用	46	64	80	103
管理费用	297	431	525	653
财务费用	-1	-30	-58	-81
资产减值损失	-60	9	9	9
加:投资净收益	21	5	5	5
其他收益	-260	8	8	8
营业利润	**733**	**992**	**1356**	**1827**
加:营业外净收支	-11	0	-1	-1
利润总额	**721**	**992**	**1356**	**1827**
减:所得税费用	97	129	176	237
少数股东损益	-13	4	6	8
归属母公司净利润	**637**	**859**	**1173**	**1581**
EBIT	918	966	1303	1751
EBITDA	1019	1109	1465	1925

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.50	0.67	0.91	1.23
每股净资产(元)	3.54	4.07	4.79	5.76
发行在外股份(百万股)	1284	1284	1284	1284
ROIC(%)	19.4%	21.3%	28.5%	34.7%
ROE(%)	14.0%	16.4%	19.1%	21.4%
毛利率(%)	35.5%	36.6%	38.3%	39.2%
销售净利率(%)	20.5%	21.3%	23.3%	24.5%
资产负债率(%)	40.0%	35.6%	36.3%	37.5%
收入增长率(%)	22.6%	29.6%	24.7%	28.5%
净利润增长率(%)	9.5%	34.8%	36.6%	34.8%
P/E	60.86	45.16	33.06	24.53
P/B	8.52	7.42	6.30	5.24
EV/EBITDA	41.15	37.67	28.95	22.51

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn