

# 晶盛机电 (300316.SZ)

## 携手蓝思科技，发力蓝宝石业务

### 核心观点：

- **拟与蓝思科技成立合资公司，发力消费电子蓝宝石。**公司公告于2020年9月29日与蓝思科技签署了《投资合作协议》，晶盛将以自有资金出资25,500万元投资设立合资公司，持股51%，开展工业蓝宝石晶体制造、加工业务。蓝思科技提供市场资源，晶盛机电提供生产、技术。近年来随着蓝宝石材料成本的不断下降，蓝宝石在消费电子领域的应用不断增加。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，此次强强联合，将进一步推动公司蓝宝石材料业务的发展。
- **推出限制性股票激励（草案），延续长效激励机制。**根据公司9月29日限制性股票激励（草案）公告，此次激励拟授予激励对象的限制性股票数量为423.56万股，占公司股本总额的0.33%。激励计划授予价格为15.41元/股，激励计划涉及的激励对象共计227人。根据业绩指标的设定，公司以2019年营业收入为基数，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%。该业绩指标设定反映了企业经营状况、市场规模以及成长性。公司拟通过股权激励计划的有效实施充分激发公司高级管理人员、核心技术/业务/管理人员的积极性。
- **投资建议。**我们预测公司2020-22年EPS分别为0.69/0.91/1.05元/股，当前股价对应市盈率44/33/29倍。考虑到公司研发驱动的成长性，以及可比公司估值，给予公司2021年合理PE估值35x，对应合理价值为32.02元/股。继续给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**国内光伏装机低于预期；半导体国产化进程低于预期。

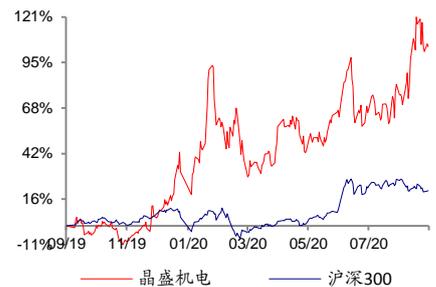
### 盈利预测：

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,536	3,110	4,244	5,023	5,531
增长率（%）	30.1	22.6	36.5	18.4	10.1
EBITDA（百万元）	715	846	1,043	1,323	1,503
归母净利润（百万元）	582	637	891	1,175	1,345
增长率（%）	50.6	9.5	39.8	31.9	14.5
EPS（元/股）	0.45	0.50	0.69	0.91	1.05
市盈率（P/E）	22.11	31.68	43.53	33.01	28.84
ROE（%）	14.30	14.00	16.40	17.80	16.90
EV/EBITDA	17.39	23.28	36.35	28.28	24.60

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	30.2元
合理价值	32.02元
前次评级	买入
报告日期	2020-09-30

### 相对市场表现



分析师：

王珂



SAC 执证号：S0260517080006



021-38003677



gfwangke@gf.com.cn

分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007



SFC CE No. BOS186



021-38003678

daichuan@gf.com.cn

分析师：

罗立波



SAC 执证号：S0260513050002



021-38003679



luolibob@gf.com.cn

请注意，王珂、罗立波并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

- 晶盛机电 (300316.SZ) :研发 2020-09-13  
进展显著，国产势在必行
- 晶盛机电 (300316.SZ) :业绩 2020-08-28  
稳步增长，研发进展显著
- 晶盛机电 (300316.SZ) :设备 2020-05-20  
国产化迫切度甚于晶圆，半导体上游设备迎来机遇

表1: 可比公司估值水平 (股价为最新收盘价)

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元/股) (按 Wind 一致预期盈利预测)			P/E		
			19A	20E	21E	19A	20E	21E
300751	迈为股份	334.00	4.76	6.83	9.38	67	49	36
300724	捷佳伟创	104.00	1.19	1.80	2.37	79	58	44

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>4,427</b>	<b>5,675</b>	<b>7,099</b>	<b>8,785</b>	<b>10,551</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>166</b>	<b>779</b>	<b>559</b>	<b>611</b>	<b>507</b>
货币资金	556	582	1,000	1,426	1,856	净利润	568	624	874	1,152	1,319
应收及预付	1,697	1,169	1,988	2,436	2,757	折旧摊销	82	114	114	129	139
存货	1,451	1,389	2,045	2,456	3,167	营运资金变动	-546	-66	-445	-646	-919
其他流动资产	722	2,535	2,067	2,468	2,772	其它	61	107	16	-23	-32
<b>非流动资产</b>	<b>1,908</b>	<b>2,187</b>	<b>2,253</b>	<b>2,255</b>	<b>2,216</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-449</b>	<b>-536</b>	<b>-163</b>	<b>-106</b>	<b>-74</b>
长期股权投资	263	503	503	503	503	资本支出	-233	-78	-183	-133	-103
固定资产	980	1,147	1,241	1,271	1,243	投资变动	-233	-466	-15	-15	-15
在建工程	305	183	133	83	53	其他	17	9	35	42	44
无形资产	217	226	248	269	289	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-29</b>	<b>-174</b>	<b>21</b>	<b>-79</b>	<b>-4</b>
其他长期资产	143	128	128	128	128	银行借款	4	-45	31	-72	0
<b>资产总计</b>	<b>6,335</b>	<b>7,863</b>	<b>9,352</b>	<b>11,040</b>	<b>12,768</b>	股权融资	74	1	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>2,038</b>	<b>3,085</b>	<b>3,700</b>	<b>4,236</b>	<b>4,645</b>	其他	-108	-130	-9	-8	-4
短期借款	83	41	72	0	0	<b>现金净增加额</b>	<b>-312</b>	<b>69</b>	<b>418</b>	<b>426</b>	<b>429</b>
应付及预收	1,747	2,876	3,394	3,963	4,346	<b>期初现金余额</b>	<b>790</b>	<b>476</b>	<b>582</b>	<b>1,000</b>	<b>1,426</b>
其他流动负债	208	168	235	273	299	<b>期末现金余额</b>	<b>476</b>	<b>545</b>	<b>1,000</b>	<b>1,426</b>	<b>1,856</b>
<b>非流动负债</b>	<b>66</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>61</b>						
长期借款	39	36	36	36	36						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	27	25	25	25	25						
<b>负债合计</b>	<b>2,104</b>	<b>3,146</b>	<b>3,761</b>	<b>4,297</b>	<b>4,706</b>						
股本	1,285	1,284	1,284	1,284	1,284						
资本公积	1,269	1,238	1,238	1,238	1,238						
留存收益	1,535	2,044	2,935	4,110	5,455						
归属母公司股东权益	4,058	4,551	5,443	6,618	7,963						
少数股东权益	173	165	148	125	98						
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,335</b>	<b>7,863</b>	<b>9,352</b>	<b>11,040</b>	<b>12,768</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>2,536</b>	<b>3,110</b>	<b>4,244</b>	<b>5,023</b>	<b>5,531</b>
营业成本	1,534	2,004	2,764	3,201	3,503
营业税金及附加	26	16	21	25	28
销售费用	46	46	64	75	83
管理费用	114	126	221	251	260
研发费用	183	186	246	276	293
财务费用	-2	-1	-4	-14	-26
资产减值损失	-93	-60	-38	-8	-6
公允价值变动收益	-7	-1	15	15	15
投资净收益	37	21	20	27	29
<b>营业利润</b>	<b>649</b>	<b>733</b>	<b>1009</b>	<b>1327</b>	<b>1518</b>
营业外收支	-1	-11	-3	-3	-3
<b>利润总额</b>	<b>649</b>	<b>721</b>	<b>1006</b>	<b>1324</b>	<b>1516</b>
所得税	80	97	133	172	197
<b>净利润</b>	<b>568</b>	<b>624</b>	<b>874</b>	<b>1152</b>	<b>1319</b>
少数股东损益	-14	-13	-17	-23	-26
<b>归属母公司净利润</b>	<b>582</b>	<b>637</b>	<b>891</b>	<b>1175</b>	<b>1345</b>
EBITDA	715	846	1043	1323	1503
EPS (元)	0.45	0.50	0.69	0.91	1.05

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力 (%)</b>					
营业收入增长	30.1	22.6	36.5	18.4	10.1
营业利润增长	51.6	12.8	37.7	31.5	14.4
归母净利润增长	50.6	9.5	39.8	31.9	14.5
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	39.5	35.5	34.9	36.3	36.7
净利率	22.4	20.1	20.6	22.9	23.8
ROE	14.3	14.0	16.4	17.8	16.9
ROIC	14.6	15.7	17.9	20.2	19.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	33.2	40.0	40.2	38.9	36.9
净负债比率 (%)	1.9	1.0	1.2	0.3	0.3
流动比率	2.17	1.84	1.92	2.07	2.27
速动比率	1.40	1.37	1.35	1.47	1.57
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.41	0.44	0.49	0.49	0.46
应收账款周转率	1.32	2.30	2.21	2.15	2.09
存货周转率	1.23	1.41	1.35	1.30	1.11
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.45	0.50	0.69	0.91	1.05
每股经营现金流	0.13	0.61	0.44	0.48	0.39
每股净资产	3.16	3.54	4.24	5.15	6.20
<b>估值比率</b>					
P/E	22.11	31.68	43.53	33.01	28.84
P/B	3.17	4.44	7.13	5.86	4.87
EV/EBITDA	17.39	23.28	36.35	28.28	24.60

## 广发机械行业研究小组

罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，9年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。  
代川：资深分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。  
王珂：资深分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。  
周静：资深分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。  
孙柏阳：高级分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。  
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。  
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。  
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。  
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。  
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。