

证券研究报告—动态报告

信息技术

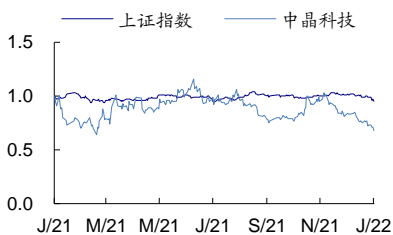
IT 硬件与设备

中晶科技(003026)
买入

财报点评

(维持评级)

2022年01月28日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	100/62
总市值/流通(百万元)	6,035/3,769
上证综指/深圳成指	3,394/13,399
12个月最高/最低(元)	104.97/56.60

相关研究报告:

《中晶科技-003026-财报点评: 3Q 收入利润创新高, 加强全产业链优势》——2021-10-30
 《中晶科技-003026-动态点评: 深耕小尺寸半导体硅片, 盈利能力突出》——2021-08-26

证券分析师: 胡剑

电话: 02160893306

E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080001

证券分析师: 胡慧

电话: 021-60871321

E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

4Q21 利润下滑, 全年保持增长

● 21 年归母净利润同比增长 44%-56%, 4Q21 同比减少 54%-14%

公司发布 2021 年业绩预告, 预计 2021 年归母净利润为 1.25~1.35 亿元, 同比增长 44.13%~55.66%; 扣非后归母净利润为 1.20~1.30 亿元, 同比增长 44.90%~56.97%。其中 4Q21 归母净利润为 1144~2144 万元 (YoY -54.02%~-13.83%, QoQ -71.89%~-47.32%), 扣非后归母净利润为 1173~2173 万元。4Q21 出现较大幅度下滑, 我们预计主要是由于下游需求走弱和客户去库存以及上游多晶硅材料涨价等, 在此影响下公司全年归母净利润低于我们此前预期的 1.56 亿元。

● 前期技术积累充分, 保障募投项目顺利推进

公司作为全国半导体设备和材料标准化技术委员会成员单位, 技术储备充分, 原有晶棒生产和研磨片加工技术与募投项目产品存在技术通用性。同时, 公并建有抛光中试线, 已有产品批量生产, 相关人员和技术的储备将为上市募投项目的顺利推进提供保障。

● 外延并购完成纵向一体化布局, 建立全产业链优势

2021 年公司完成对南通泉鑫的收购并注入新合资公司“江苏泉鑫”, 江苏泉鑫的主要产品是高频高压二极管, 广泛应用于微波炉、激光打印机、复印机等领域, 是公司原有业务研磨片的下游。收购泉鑫后, 公司完成单晶硅棒、硅片、分立器件的全产业链布局。同时, 根据 2021 年 9 月 1 日公告, 公司拟与如皋工业园区管理委员会签署投资协议, 以江苏泉鑫为实施主体进行“器件芯片用硅扩散片、特种高压和车用高功率二极管生产项目”的建设, 项目总投资不低于 10 亿元。公司业务进一步向下游延伸, 打造全产业链优势。

● 投资建议: 维持“买入”评级

基于公司最新业绩情况, 我们预计公司 21-23 年归母净利润为 1.30/2.10/2.97 亿元 (前值为 1.56/2.54/3.64 亿元), EPS 为 1.31/2.10/2.98 元, 对应 22 年 1 月 27 日股价的 PE 为 46.3/28.8/20.3x, 维持“买入”评级。

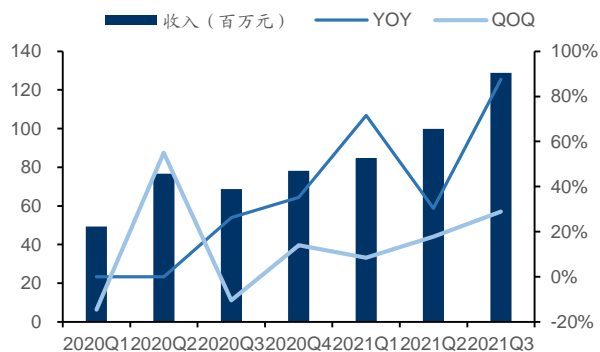
● 风险提示: 需求不及预期, 募投项目进展不及预期, 上游涨价的风险。
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	224	273	403	674	976
(+/-%)	-11.8%	22.1%	47.5%	67.5%	44.6%
归母净利润(百万元)	67	87	130	210	297
(+/-%)	0.6%	29.6%	50.4%	60.9%	41.7%
摊薄每股收益(元)	0.89	0.87	1.31	2.10	2.98
EBIT Margin	33.1%	35.2%	36.1%	36.6%	36.1%
净资产收益率(ROE)	18.8%	11.6%	15.3%	20.6%	23.6%
市盈率(PE)	67.7	69.6	46.3	28.8	20.3
EV/EBITDA	53.6	56.0	35.6	21.6	15.7
市净率(PB)	12.73	8.08	7.09	5.92	4.80

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

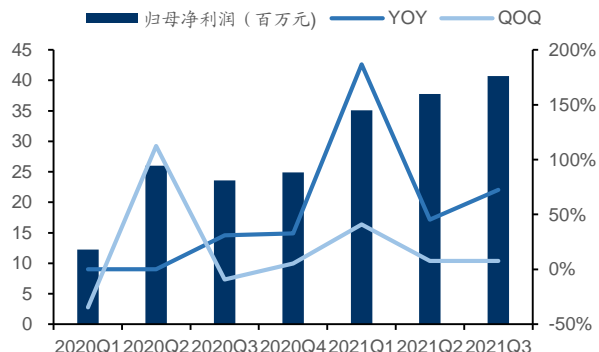
注: 摊薄每股收益按年末总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



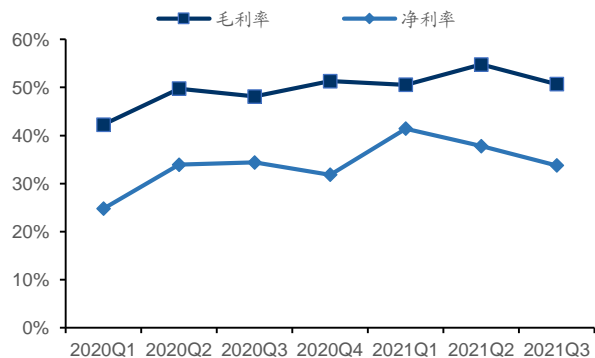
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司归母净利润及增速



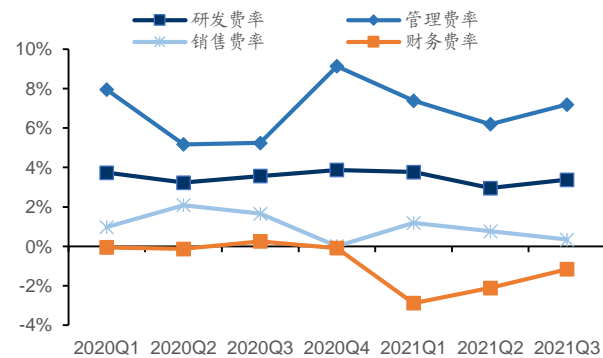
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司主要费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	400	383	343	378	营业收入	273	403	674	976
应收款项	130	191	320	463	营业成本	141	202	339	500
存货净额	67	91	155	234	营业税金及附加	4	7	11	16
其他流动资产	43	64	107	154	销售费用	3	6	9	11
流动资产合计	640	729	925	1230	管理费用	19	28	45	62
固定资产	153	321	377	424	财务费用	(0)	(9)	(9)	(9)
无形资产及其他	40	38	37	35	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	12	12	12	12	资产减值及公允价值变动	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(5)	(12)	(16)	(31)
资产总计	844	1100	1351	1700	营业利润	99	155	262	362
短期借款及交易性金融负债	0	16	5	7	营业外净收支	(1)	1	1	0
应付款项	49	67	114	172	利润总额	98	156	263	363
其他流动负债	29	40	68	100	所得税费用	11	19	33	45
流动负债合计	78	123	187	279	少数股东损益	0	6	20	20
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	87	130	210	297
其他长期负债	19	18	18	17					
长期负债合计	19	18	18	17	现金流量表 (百万元)				
负债合计	97	141	205	296	净利润	87	136	230	317
少数股东权益	0	107	127	147	资产减值准备	1	3	1	1
股东权益	747	852	1020	1257	折旧摊销	13	28	42	52
负债和股东权益总计	844	1100	1351	1700	公允价值变动损失	2	2	2	2
					财务费用	(0)	(9)	(9)	(9)
					营运资本变动	9	(75)	(161)	(178)
					其它	(26)	6	8	8
					经营活动现金流	86	92	113	193
					资本开支	(13)	(200)	(100)	(100)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(13)	(200)	(100)	(100)
					权益性融资	323	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	0	(26)	(42)	(59)
					其它融资现金流	(15)	117	(10)	2
					融资活动现金流	308	90	(52)	(58)
					现金净变动	380	(17)	(40)	35
					货币资金的期初余额	15	395	378	338
					货币资金的期末余额	395	378	338	373
					企业自由现金流	94	(120)	(3)	82
					权益自由现金流	80	(96)	(6)	91

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.87	1.31	2.10	2.98
每股红利	0.00	0.26	0.42	0.60
每股净资产	7.49	8.54	10.22	12.60
ROIC	16%	17%	25%	27%
ROE	12%	15%	21%	24%
毛利率	48%	50%	50%	49%
EBIT Margin	35%	36%	37%	36%
EBITDA Margin	40%	43%	43%	41%
收入增长	22%	48%	68%	45%
净利润增长率	30%	50%	61%	42%
资产负债率	11%	23%	25%	26%
息率	0.0%	0.4%	0.7%	1.0%
P/E	69.6	46.3	28.8	20.3
P/B	8.1	7.1	5.9	4.8
EV/EBITDA	56.0	35.6	21.6	15.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032