

中晶科技(003026.SZ)/电子

证券研究报告/公司点评

2022年4月26日

**评级：买入（维持）**

市场价格：40.95

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

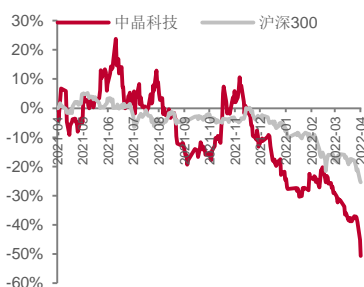
Email: yangxu01@zts.com.cn

研究助理：李雪峰

Email: lixf05@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	100
流通股本(百万股)	55
市价(元)	40.95
市值(百万元)	4,085
流通市值(百万元)	2,236

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	273	437	614	830	1,029
增长率 yoy%	22%	60%	41%	35%	24%
净利润(百万元)	87	131	177	247	306
增长率 yoy%	30%	51%	35%	39%	24%
每股收益(元)	0.87	1.32	1.78	2.48	3.07
每股现金流量	0.86	0.86	1.04	2.94	2.16
净资产收益率	12%	15%	17%	19%	19%
P/E	47.1	31.1	23.0	16.5	13.4
P/B	5.5	5.2	4.4	3.5	2.8

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

**投资要点**

- 事件：**公司近日发布 2021 年年度报告以及 2022 年一季度业绩报告，2021 年公司实现营收 4.37 亿元，同比增长 60.13%；实现归母净利润 1.31 亿元，同比增长 51.44%。2022 年一季度公司实现营收 0.96 亿元，同比增长 12.92%，实现归母净利润 0.20 亿元，同比下滑 41.87%。
- 受上游原材料涨价影响公司盈利水平下降，业绩短期承压。**公司 22Q1 单季度实现营收 0.96 亿元，同比增长 12.92%，环比下跌 22.58%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比下跌 41.87%，环比提升 11.11%。自 21Q4 以来公司盈利水平大幅下降，主要受上游多晶硅原材料价格上涨影响，其中 22Q1 经营环比有所改善，一季度毛利率环比提升 10.04 pct 来到 43.68%，净利率环比提升 7.41 pct 达到 25.28%，带动一季度利润环比增长。我们判断伴随上游成本多晶硅价格上涨压力缓解，公司整体盈利能力有望逐步提升；此外，公司主要生产基地分别位于宁夏、浙江、西安、南通等城市，其中硅片生产基地浙江及西安均受到疫情冲击，造成经营短期承压。
- 公司进一步巩固自身小尺寸市场地位，拓展功率器件业务提升竞争力。**公司自成立以来一直致力于半导体硅材料及其制品的研发、生产与销售。报告期内，公司完成研磨硅片扩产以及单晶硅棒扩产项目，大大增加了公司在 4-6 英寸小尺寸硅材料领域的产能规模，进一步提升了公司的盈利能力。此外公司积极开拓海内外市场，以扩大产能的高效利用，目前公司产品已出口至中国台湾、日本、韩国、东南亚、美国等地区，进一步巩固和提升公司的市场地位和竞争能力；此外公司纵向延伸投资布局，设立合资公司江苏泉鑫，布局功率器件板块业务。泉鑫是专业生产半导体功率芯片及器件的国家高新技术企业，具有国际先进水平的塑封高频高压二极管全套制造技术和生产线，目前计划通过新建厂房来完成产能的扩建，并积极推动《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》，进一步丰富公司产品类型，创造新的利润增长点，提升公司可持续发展能力和核心竞争力。公司投资泉鑫后，将纵向拓展业务布局，进一步提升产业链竞争力，打造全产业链业务平台。
- 募投项目进展顺利，拓展大硅片业务成长空间广阔。**报告期内公司募投项目进展顺利，截至目前已完成厂房建设与设备安装调试等工作，后续将有望顺利通线。在 8 寸硅抛光片领域，公司技术积累多年，8 英寸抛光片项目通线流片顺利投产后，将丰富公司在半导体硅片领域产品布局，在巩固小尺寸硅片市场地位的同时，稳步拓展大尺寸硅片市场，未来成长空间广阔。
- 投资建议：**考虑到疫情以及泉鑫并表影响，我们调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年将实现归母净利润 1.77 亿元、2.47 亿元、3.06 亿元，对应 PE 为 23 倍、17 倍、13 倍（原 22-23 年预测为 1.81/2.65 亿元），考虑到公司作为国内硅材料领域优秀厂商，盈利水平出色，给予公司“买入”评级。
- 风险提示：**1、下游行业的市场需求量不及预期；2、公司生产线产能扩大不及预期；3、上游原材料价格波动；4、研报使用信息更新不及时。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	392	495	797	1,146	营业收入	437	614	830	1,029
应收票据	30	8	11	13	营业成本	233	331	446	549
应收账款	124	170	222	273	税金及附加	4	6	8	10
预付账款	3	4	5	7	销售费用	4	7	10	12
存货	147	165	138	253	管理费用	30	37	50	62
合同资产	0	0	0	0	研发费用	15	25	25	31
其他流动资产	70	90	121	150	财务费用	-8	-6	-9	-7
流动资产合计	765	931	1,295	1,842	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-3	-3	-3
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	254	229	236	243	投资收益	0	0	0	0
在建工程	80	110	110	110	其他收益	4	4	4	4
无形资产	57	58	61	66	<b>营业利润</b>	159	215	300	372
其他非流动资产	93	93	93	93	营业外收入	8	8	8	8
非流动资产合计	483	489	500	512	营业外支出	6	6	6	6
<b>资产合计</b>	1,249	1,420	1,795	2,354	<b>利润总额</b>	161	217	302	374
短期借款	97	97	226	335	所得税	23	30	42	52
应付票据	63	33	56	77	<b>净利润</b>	138	187	260	322
应付账款	132	99	135	168	少数股东损益	7	10	13	16
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	131	177	247	306
合同负债	3	11	15	19	NOPLAT	132	182	253	316
其他应付款	3	3	3	3	EPS (摊薄)	1.32	1.78	2.48	3.07
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	38	46	58	69	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	337	292	496	673	<b>会计年度</b>	2021E	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	50	-20	60	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	60.1%	40.6%	35.1%	23.9%
其他非流动负债	27	27	27	27	EBIT 增长率	56.0%	38.2%	39.0%	25.1%
非流动负债合计	27	77	7	87	归母公司净利润增长率	51.4%	35.0%	39.4%	23.8%
<b>负债合计</b>	364	369	503	760	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	779	936	1,164	1,449	毛利率	46.8%	46.2%	46.3%	46.7%
少数股东权益	105	115	128	144	净利率	31.7%	30.4%	31.4%	31.3%
<b>所有者权益合计</b>	884	1,051	1,292	1,594	ROE	14.9%	16.9%	19.1%	19.2%
<b>负债和股东权益</b>	1,249	1,420	1,795	2,354	ROIC	16.5%	18.5%	20.3%	19.0%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	单位:百万元				资产负债率	42.5%	43.4%	29.2%	26.0%
<b>会计年度</b>	2021E	2022E	2023E	2024E	债务权益比	14.2%	16.7%	18.2%	26.6%
<b>经营活动现金流</b>	86	103	294	215	流动比率	2.3	3.2	2.6	2.7
现金收益	152	212	280	345	速动比率	1.8	2.6	2.3	2.4
存货影响	-80	-19	27	-115	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-27	-21	-54	-51	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.4
经营性应付影响	143	-62	59	54	应收账款周转天数	91	86	85	87
其他影响	-102	-7	-18	-18	应付账款周转天数	133	126	95	99
<b>投资活动现金流</b>	-160	-37	-39	-42	存货周转天数	165	170	122	128
资本支出	-219	-37	-39	-42	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.32	1.78	2.48	3.07
其他长期资产变化	59	0	0	0	每股经营现金流	0.86	1.03	2.95	2.16
<b>融资活动现金流</b>	31	36	48	176	每股净资产	7.81	9.39	11.66	14.53
借款增加	99	50	59	189	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-100	-46	-56	-78	P/E	31	23	17	13
股东融资	40	0	0	0	P/B	5	4	4	3
其他影响	-8	32	45	65	EV/EBITDA	54	39	29	24

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。