

中晶科技 (003026.SZ)

募投项目进展顺利，短期业绩承压

增持

核心观点

上半年收入同比增长2%，归母净利润同比减少64%。公司1H22营收1.88亿元(YoY 2%)，归母净利润0.26亿元(YoY -64%)，扣非归母净利润0.25亿元(YoY -62%)。其中2Q22营收0.92亿元(YoY -8%，QoQ -4%)，归母净利润0.06亿元(YoY -84%，QoQ -71%)，扣非归母净利润0.05亿元(YoY -86%，QoQ -74%)。从盈利能力看，上半年毛利率下降13.47pct至39.36%，净利率下降21.48pct至17.97%；2Q22毛利率为34.87%，同比下降19.90pct，环比下降8.82pct，净利率为10.38%，同比下降27.42pct，环比下降14.90pct。毛利率下滑主要是由于原辅料涨价所致。

募投项目进展顺利，进一步发挥产业协同优势。公司上市募投的硅片项目进展顺利，截至6月30日募投资金投入78%，正在积极安排客户验证和产品上量。江苏皋鑫通过《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》项目，在现有高频高压半导体芯片器件产品的基础上进一步丰富公司产品类型。上半年硅片收入0.88亿元(YoY -39%)，占比47%，毛利率37.82%(-15.9pct)；硅棒收入0.4亿元(YoY 5%)，占比21%，毛利率29.94%(-21.4pct)；功率芯片及器件收入0.55亿元，占比29%，毛利率45.9%。

加大研发投入，以自主研发作为核心竞争力。公司自主掌握了磁控直拉法(MCZ)拉晶技术、再投料直拉技术、金刚线多线切割技术、高精度重掺杂技术、高效率重掺砷单晶硅生长技术、高精度抛光硅片加工技术等多项半导体硅材料制造与加工核心技术，同时拥有高频高压二极管研发和制造的核心技术。截至6月30日，公司拥有发明专利42项，实用新型专利64项，涵盖半导体硅材料和半导体功率芯片及器件的生产和检测的各个环节。上半年公司研发费用1197万元(YoY 95%)，研发费率提高3.04pct至6.37%。

投资建议：募投项目进展顺利但短期业绩承压，调整为“增持”评级

我们预计公司2022-2024年归母净利润1.18/1.56/2.17亿元，同比增速-10/32/39%；EPS为1.17/1.55/2.15元，对应2022年8月24日股价的PE分别为42/32/23x。公司募投项目进展顺利但短期业绩承压，调整为“增持”评级。

风险提示：募投项目进展不及预期，需求不及预期，竞争加剧的风险。

| 盈利预测和财务指标 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 273 | 437 | 459 | 612 | 809 |
| (+/-%) | 22.1% | 60.1% | 5.0% | 33.5% | 32.1% |
| 归母净利润(百万元) | 87 | 131 | 118 | 156 | 217 |
| (+/-%) | 29.6% | 51.4% | -10.0% | 32.1% | 39.1% |
| 每股收益(元) | 0.87 | 1.32 | 1.17 | 1.55 | 2.15 |
| EBIT Margin | 35.2% | 34.4% | 29.9% | 30.4% | 32.5% |
| 净资产收益率(ROE) | 11.6% | 16.9% | 14.2% | 17.9% | 23.5% |
| 市盈率(PE) | 56.0 | 37.0 | 41.6 | 31.5 | 22.6 |
| EV/EBITDA | 45.2 | 30.4 | 29.2 | 22.4 | 16.9 |
| 市净率(PB) | 6.50 | 6.23 | 5.90 | 5.64 | 5.32 |

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

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

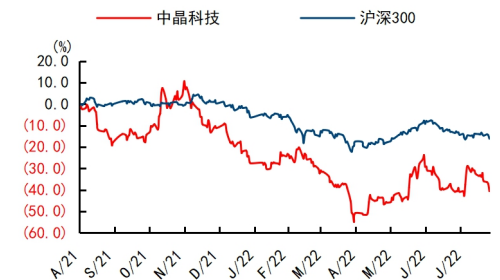
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

| | |
|------------|--------------|
| 投资评级 | 增持(下调) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 48.66元 |
| 总市值/流通市值 | 4915/2676百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 93.50/36.86元 |
| 近3个月日均成交额 | 144.46百万元 |

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

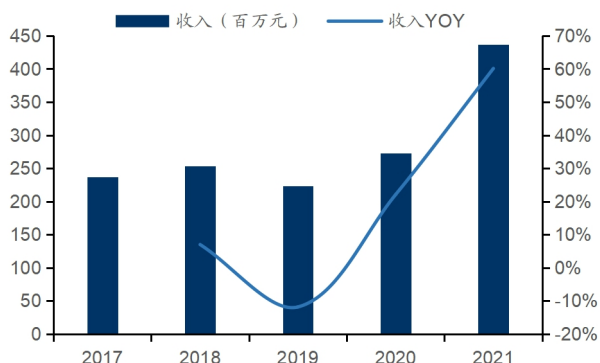
《中晶科技(003026.SZ)-1Q22收入环比减少23%，毛利率环比改善》——2022-04-26

《中晶科技-003026-财报点评：4Q21利润下滑，全年保持增长》——2022-01-28

《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

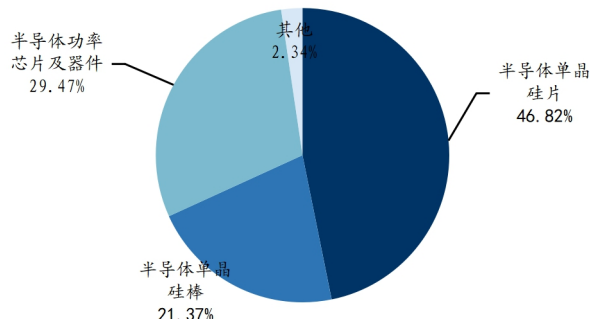
《中晶科技-003026-动态点评：深耕小尺寸半导体硅片，盈利能力突出》——2021-08-26

图1：公司营业收入及增速



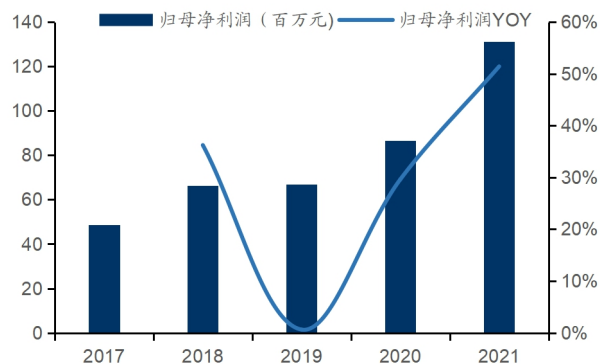
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2022 上半年收入构成



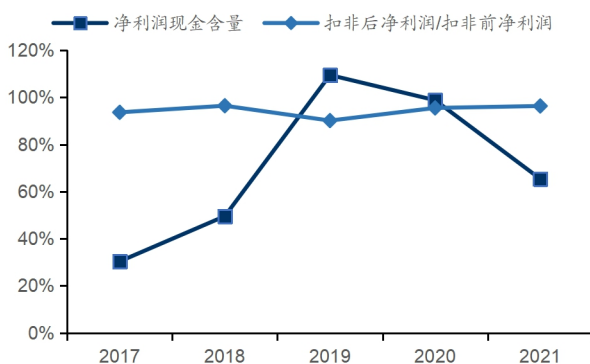
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



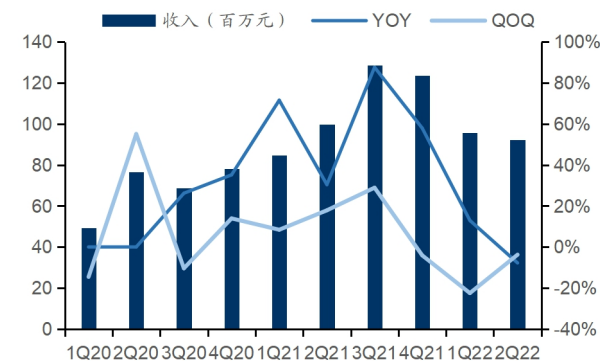
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



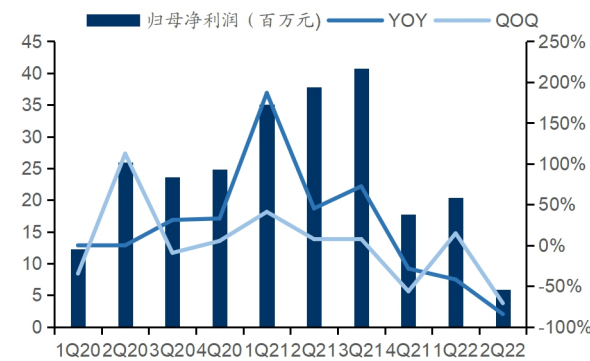
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



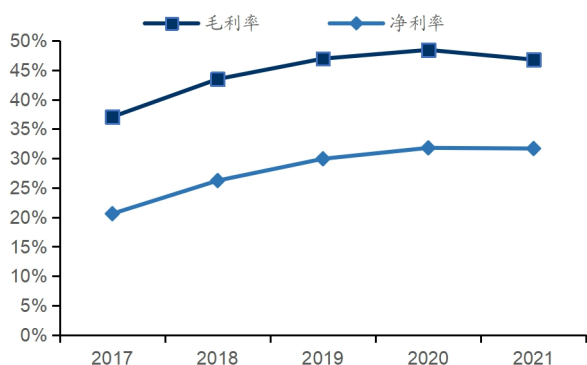
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



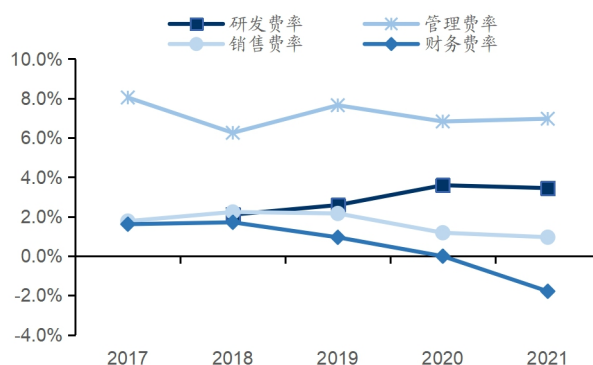
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



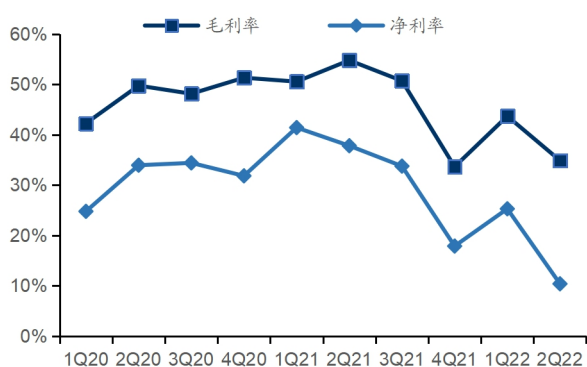
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



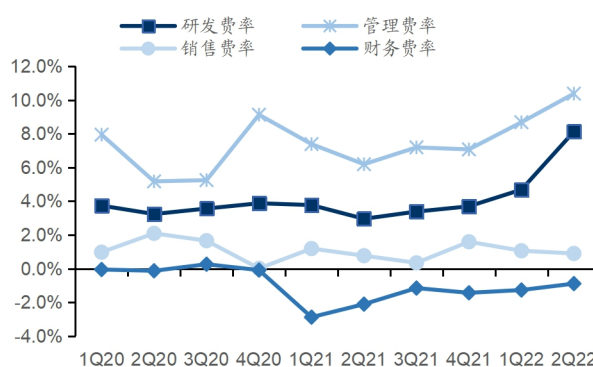
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



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 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 现金及现金等价物 | 400 | 392 | 328 | 354 | 339 | 营业收入 | 273 | 437 | 459 | 612 | 809 |
| 应收款项 | 130 | 157 | 164 | 219 | 290 | 营业成本 | 141 | 233 | 259 | 348 | 446 |
| 存货净额 | 67 | 147 | 152 | 205 | 266 | 营业税金及附加 | 4 | 4 | 6 | 8 | 10 |
| 其他流动资产 | 43 | 70 | 73 | 98 | 130 | 销售费用 | 3 | 4 | 4 | 6 | 8 |
| 流动资产合计 | 640 | 765 | 718 | 877 | 1024 | 管理费用 | 19 | 30 | 31 | 40 | 50 |
| 固定资产 | 153 | 333 | 394 | 442 | 479 | 研发费用 | 10 | 15 | 21 | 24 | 32 |
| 无形资产及其他 | 40 | 57 | 55 | 52 | 50 | 财务费用 | (0) | (8) | (6) | (6) | (4) |
| 其他长期资产 | 12 | 93 | 93 | 93 | 93 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值及公允价值变动 | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
| 资产总计 | 844 | 1249 | 1260 | 1464 | 1646 | 其他 | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 0 | 99 | 33 | 101 | 113 | 营业利润 | 99 | 159 | 143 | 190 | 264 |
| 应付款项 | 49 | 194 | 202 | 272 | 353 | 营业外净收支 | (1) | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 其他流动负债 | 29 | 44 | 46 | 61 | 80 | 利润总额 | 98 | 161 | 144 | 191 | 265 |
| 流动负债合计 | 78 | 337 | 280 | 434 | 545 | 所得税费用 | 11 | 22 | 20 | 26 | 37 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 0 | 7 | 6 | 8 | 12 |
| 其他长期负债 | 19 | 27 | 34 | 39 | 46 | 归属于母公司净利润 | 87 | 131 | 118 | 156 | 217 |
| 长期负债合计 | 19 | 27 | 34 | 39 | 46 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 97 | 364 | 315 | 473 | 591 | 净利润 | 87 | 138 | 125 | 165 | 229 |
| 少数股东权益 | 0 | 105 | 112 | 120 | 132 | 资产减值准备 | 3 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 股东权益 | 747 | 779 | 833 | 871 | 923 | 折旧摊销 | 13 | 21 | 42 | 54 | 64 |
| 负债和股东权益总计 | 844 | 1249 | 1260 | 1464 | 1646 | 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | 1 | 1 | (6) | (6) | (4) |
| 每股收益 | 0.87 | 1.32 | 1.17 | 1.55 | 2.15 | 营运资本变动 | 9 | (45) | (1) | (42) | (57) |
| 每股红利 | 0.00 | 1.00 | 0.89 | 1.17 | 1.63 | 其他 | (27) | (32) | 2 | 1 | (2) |
| 每股净资产 | 7.49 | 7.81 | 8.25 | 8.63 | 9.14 | 经营活动现金流 | 86 | 86 | 166 | 177 | 235 |
| ROIC | 17% | 17% | 14% | 18% | 23% | 资本开支 | (13) | (160) | (100) | (100) | (98) |
| ROE | 12% | 17% | 14% | 18% | 24% | 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 毛利率 | 48% | 47% | 44% | 43% | 45% | 投资活动现金流 | (13) | (160) | (100) | (100) | (98) |
| EBIT Margin | 35% | 34% | 30% | 30% | 32% | 权益性融资 | 323 | 40 | 26 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 40% | 39% | 39% | 39% | 40% | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | 22% | 60% | 5% | 33% | 32% | 支付股利、利息 | 0 | (100) | (90) | (119) | (165) |
| 净利润增长率 | 30% | 51% | -10% | 32% | 39% | 其它融资现金流 | (15) | 91 | (66) | 68 | 13 |
| 资产负债率 | 11% | 38% | 34% | 41% | 44% | 融资活动现金流 | 308 | 31 | (130) | (51) | (152) |
| 息率 | 0.0% | 2.1% | 1.8% | 2.4% | 3.4% | 现金净变动 | 380 | (44) | (64) | 26 | (15) |
| P/E | 56.0 | 37.0 | 41.6 | 31.5 | 22.6 | 货币资金的期初余额 | 15 | 395 | 351 | 287 | 313 |
| P/B | 6.5 | 6.2 | 5.9 | 5.6 | 5.3 | 货币资金的期末余额 | 395 | 351 | 287 | 313 | 298 |
| EV/EBITDA | 45.2 | 30.4 | 29.2 | 22.4 | 16.9 | 企业自由现金流 | 94 | (55) | 59 | 73 | 135 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 80 | 36 | (1) | 145 | 151 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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