

欧晶科技 (001269.SZ)

买入 (上调评级)

公司点评
证券研究报告

单位盈利显著扩张，供给紧张促量利齐升

业绩简评

3月30日公司披露2022年年报，全年实现营收14.34亿元，同比+69%，实现归母净利润2.38亿元，同比+79%。其中Q4实现营收4.95亿元，同比+137%，实现归母净利润0.84亿元，同比+356%，业绩位于业绩预告中值附近，符合预期。

经营分析

产能顺利释放，坩埚出货持续增长。公司募投项目按计划推进，产能快速释放，凭借产品优势保障出货，全年实现石英坩埚出货12.12万只，同比+44.28%，预计Q4坩埚出货超3万只。

坩埚供需紧张价格上涨，单位盈利扩张。下游光伏行业高景气带动高品质石英坩埚需求快速提升，受到上游高品质内层砂供应及坩埚技术限制，石英坩埚供应紧张，2022年石英坩埚顺利传导上游高纯石英砂价格上涨，单价同比+74%至6235元/只。公司核心原材料供应稳定，高品质坩埚产品优势显著，2022年单位毛利同比+94%至2655元/只，毛利率同比+4.4PCT至42.58%，盈利能力显著扩张。

配套服务持续增长，偶发性费用影响业绩。受益下游硅片行业需求增长，2022年公司光伏配套加工服务持续增长，全年营收同比增长24.4%。公司为保障员工身体健康发生疫情相关费用3500万元，若剔除偶发性费用影响，公司经营带来的业绩增长幅度更为明显。

高品质坩埚供需持续紧张，产能释放+原材料锁定+产品优势保障量利齐升。硅料放量推动下游需求高增，N型推广+内层砂紧缺提升坩埚耗量，供需紧张背景下，下游硅片企业为保障稼动率及拉晶质量，对坩埚价格的承受能力较强，石英坩埚自4Q22起多次涨价顺利传导原材料成本上涨，预计后续价格将逐季增长，石英坩埚或成为2023年光伏产业链中为数不多的涨价品种。公司坩埚产能快速扩张（预计2023年中坩埚产线将提升至20条）、锁定进口砂保障品质，有望凭借产品优势充分甚至超额传导原材料成本上涨，2023年有望迎量利齐升。

盈利预测、估值与评级

公司产能释放+原材料锁定+产品优势保障量利齐升，上调2023-2024年净利润至7.35(+63%)、9.67(+46%)亿元，新增2025年净利润预测13.01亿元，对应EPS为5.35、7.03、9.47元，当前股价对应PE分别为24/18/14倍，上调至“买入”评级。

风险提示

原材料供应及价格波动，行业需求不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

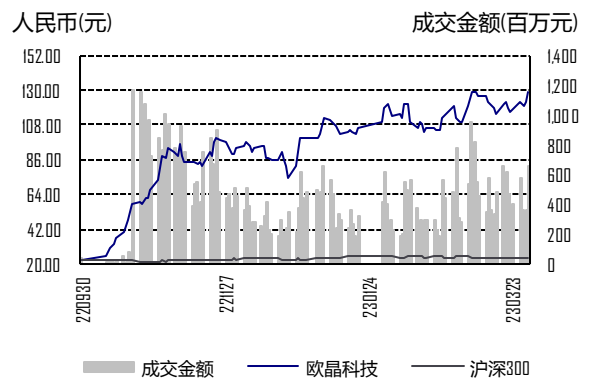
联系人：张嘉文

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：128.22元

相关报告：

1. 《石英坩埚龙头，技术领先+供应保障助力成长-欧晶科技首次覆盖报...》，2022.12.6



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	848	1,434	4,745	5,660	7,313
营业收入增长率	51.53%	69.01%	230.90%	19.29%	29.21%
归母净利润(百万元)	133	238	735	967	1,301
归母净利润增长率	56.86%	78.67%	208.26%	31.53%	34.62%
摊薄每股收益(元)	1.295	1.735	5.347	7.033	9.468
每股经营性现金流净额	0.53	0.02	5.28	8.22	10.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.36%	20.88%	42.49%	38.62%	36.72%
P/E	0.00	57.21	23.98	18.23	13.54
P/B	0.00	11.95	10.19	7.04	4.97

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	560	848	1,434	4,745	5,660	7,313	货币资金	6	121	442	796	1,526	2,445	
增长率	51.5%	69.0%	230.9%	19.3%	29.2%		应收款项	319	522	979	1,863	2,031	2,524	
主营业务成本	-409	-626	-1,034	-3,628	-4,247	-5,442	存货	31	47	106	222	260	333	
%销售收入	73.0%	73.7%	72.1%	76.5%	75.0%	74.4%	其他流动资产	17	39	43	114	132	168	
毛利	151	223	400	1,117	1,413	1,871	流动资产	373	729	1,570	2,995	3,949	5,470	
%销售收入	27.0%	26.3%	27.9%	23.5%	25.0%	25.6%	%总资产	64.9%	73.0%	78.2%	85.0%	85.8%	87.8%	
营业税金及附加	-5	-9	-13	-43	-51	-66	长期投资	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	169	204	381	476	601	704	
销售费用	-2	-2	-3	-7	-8	-10	%总资产	29.5%	20.4%	19.0%	13.5%	13.1%	11.3%	
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	无形资产	25	21	18	18	19	21	
管理费用	-24	-31	-43	-95	-108	-132	非流动资产	202	270	437	530	655	759	
%销售收入	4.4%	3.6%	3.0%	2.0%	1.9%	1.8%	%总资产	35.1%	27.0%	21.8%	15.0%	14.2%	12.2%	
研发费用	-22	-30	-45	-133	-158	-205	资产总计	575	999	2,007	3,524	4,605	6,229	
%销售收入	4.0%	3.6%	3.2%	2.8%	2.8%	2.8%	短期借款	50	40	64	5	5	5	
息税前利润 (EBIT)	97	151	295	839	1,088	1,459	应付款项	154	410	682	1,569	1,836	2,353	
%销售收入	17.4%	17.9%	20.6%	17.7%	19.2%	20.0%	其他流动负债	33	39	73	185	226	294	
财务费用	-4	-7	-1	6	16	28	流动负债	237	489	819	1,759	2,067	2,653	
%销售收入	0.7%	0.8%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	长期贷款	0	0	25	25	25	25	
资产减值损失	2	0	-24	-7	-1	-2	其他长期负债	0	40	22	11	10	8	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	238	529	866	1,795	2,102	2,686	
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	337	470	1,142	1,729	2,503	3,544	
%税前利润	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	103	103	137	137	137	137	
营业利润	101	155	274	842	1,107	1,489	未分配利润	185	311	533	1,121	1,894	2,935	
营业利润率	18.0%	18.2%	19.1%	17.7%	19.6%	20.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	-3	-2	-3	-2	-2	-2	负债股东权益合计	575	999	2,007	3,524	4,605	6,229	
税前利润	98	153	271	840	1,105	1,487	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	17.4%	18.0%	18.9%	17.7%	19.5%	20.3%	每股指标							
所得税	-13	-19	-33	-105	-138	-186	每股收益	0.825	1.295	1.735	5.347	7.033	9.468	
所得税率	12.8%	12.6%	12.1%	12.5%	12.5%	12.5%	每股净资产	3.270	4.565	8.307	12.585	18.211	25.786	
净利润	85	133	238	735	967	1,301	每股经营现金净流	-0.006	0.525	0.022	5.276	8.216	10.083	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.069	1.407	1.894	
归属于母公司的净利润	85	133	238	735	967	1,301	回报率							
净利率	15.2%	15.7%	16.6%	15.5%	17.1%	17.8%	净资产收益率	25.24%	28.36%	20.88%	42.49%	38.62%	36.72%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	14.80%	13.35%	11.88%	20.85%	20.99%	20.89%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	21.96%	25.94%	21.00%	41.67%	37.56%	35.70%	
净利润	85	133	238	735	967	1,301	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-2.42%	51.53%	69.01%	230.90%	19.29%	29.21%	
非现金支出	24	43	57	64	77	100	EBIT增长率	21.84%	55.43%	94.60%	184.74%	29.67%	34.09%	
非经营收益	6	4	4	6	4	3	净利润增长率	45.23%	56.86%	78.67%	208.26%	31.53%	34.62%	
营运资金变动	-116	-126	-296	-79	82	-19	总资产增长率	-4.33%	73.90%	100.84%	75.58%	30.65%	35.29%	
经营活动现金净流	-1	54	3	725	1,129	1,386	资产管理能力							
资本开支	-24	-33	-140	-151	-203	-204	应收账款周转天数	116.8	72.0	88.4	70.0	65.0	60.0	
投资	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	24.6	22.7	27.0	23.0	23.0	23.0	
其他	21	-10	10	0	0	0	应付账款周转天数	116.6	80.0	70.9	70.0	70.0	70.0	
投资活动现金净流	-4	-42	-129	-151	-202	-203	固定资产周转天数	104.1	82.4	81.5	28.1	28.4	24.6	
股权募资	0	0	430	0	0	0	偿债能力							
债权募资	22	25	41	-67	0	0	净负债/股东权益	12.94%	-19.35%	-30.97%	-44.31%	-59.78%	-68.15%	
其他	-81	-12	-3	-151	-196	-262	EBIT利息保障倍数	23.7	21.7	238.6	-149.6	-69.3	-51.8	
筹资活动现金净流	-59	13	468	-218	-196	-262	资产负债率	41.35%	52.92%	43.13%	50.93%	45.65%	43.12%	
现金净流量	-63	25	342	356	731	920								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-06	增持	95.08	105.00~105.00

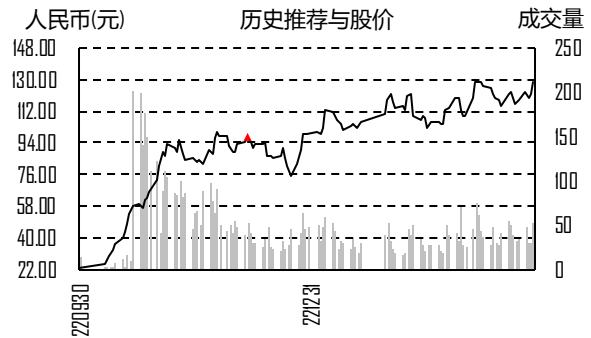
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402