

# 欧晶科技 (001269.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 盈利能力持续提升，业绩符合预期

### 业绩简评

8月21日公司披露2023年中报，上半年实现营收14.55亿元，同比+150%，实现归母净利润4.08亿元，同比+343%；其中Q2实现营收8.18亿元，同比+162%、环比+29%，实现归母净利润2.36亿元，同比+389%、环比+37%，业绩位于预告中值，符合预期。

### 经营分析

**新建产能陆续投产，预计坩埚出货略增。**公司募投项目按计划推进，预计Q2坩埚产销量略提升至3.7万只；随试生产产线逐步达产，预计公司2023年坩埚出货18~20万只。公司可转债宁夏一期/二期项目分别规划8条/10条产线，预计增加坩埚产能18万只/年，全部投产后公司坩埚产能将提升至34万只/年，进一步打开坩埚出货空间。

**坩埚价格顺利传导上游成本，盈利能力持续提升。**下游光伏需求高景气带动石英坩埚需求快速提升，受到上游高品质进口砂供应及坩埚技术限制，石英坩埚供应紧张，公司高纯内层砂供应稳定、高品质坩埚产品优势显著，坩埚价格顺利传导上游高纯石英砂价格上涨，坩埚盈利能力提升。上半年公司坩埚业务毛利率46.1%，较2022年提升3.5PCT，2Q23公司综合毛利率37.31%，环比1Q23提升3PCT，测算公司坩埚单位净利环比提升至5000-6000元/只。

**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。**硅料价格触底推动下游需求释放，7-8月组件端排产持续提升，后续N型推广+内层砂紧缺或提升坩埚耗量，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，预计后续价格逐季增长。公司坩埚产能快速扩张、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，迎量利齐升。

### 盈利预测、估值与评级

公司产能释放+核心原材料锁定+产品优势保障量利齐升，微调2023-2025年净利润至9.9、12.6、16.3亿元，当前股价对应PE分别为10/8/6倍，维持“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

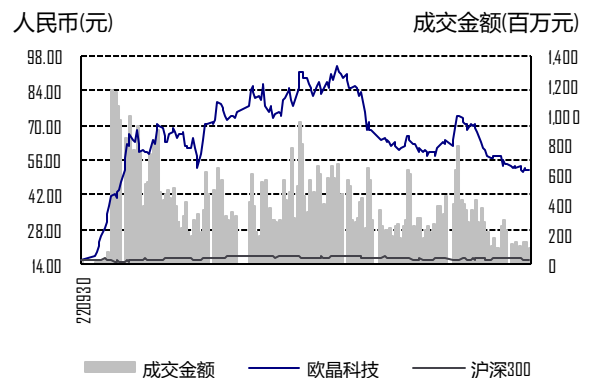
联系人：张嘉文

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：52.12元

### 相关报告：

- 《欧晶科技公司点评：盈利提升超预期，募资加码坩埚产能》，2023.4.20
- 《欧晶科技公司点评：单位盈利显著扩张，供给紧张促量利齐升》，2023.3.31
- 《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	4,261	8,337	10,620
营业收入增长率	51.53%	69.01%	197.18%	95.65%	27.38%
归母净利润(百万元)	133	238	989	1,258	1,630
归母净利润增长率	56.86%	78.67%	314.83%	27.23%	29.56%
摊薄每股收益(元)	1.295	1.735	5.140	6.539	8.472
每股经营性现金流净额	0.53	0.02	3.86	4.23	6.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.36%	20.88%	51.17%	42.81%	38.41%
P/E	0.00	57.21	10.14	7.97	6.15
P/B	0.00	11.95	5.19	3.41	2.36

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
<b>主营业务收入</b>	<b>560</b>	<b>848</b>	<b>1,434</b>	<b>4,261</b>	<b>8,337</b>	<b>10,620</b>	货币资金	6	121	442	750	1,114	1,883
增长率	51.5%	69.0%	197.2%	95.7%	27.4%		应收款项	319	522	979	1,689	3,305	4,210
<b>主营业务成本</b>	<b>-409</b>	<b>-626</b>	<b>-1,034</b>	<b>-2,958</b>	<b>-6,575</b>	<b>-8,369</b>	存货	31	47	106	236	524	667
%销售收入	73.0%	73.7%	72.1%	69.4%	78.9%	78.8%	其他流动资产	17	39	43	94	202	256
<b>毛利</b>	<b>151</b>	<b>223</b>	<b>400</b>	<b>1,303</b>	<b>1,762</b>	<b>2,251</b>	流动资产	373	729	1,570	2,769	5,146	7,016
%销售收入	27.0%	26.3%	27.9%	30.6%	21.1%	21.2%	%总资产	64.9%	73.0%	78.2%	82.6%	87.7%	89.2%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-5</b>	<b>-9</b>	<b>-13</b>	<b>-26</b>	<b>-50</b>	<b>-64</b>	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.0%	1.0%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	169	204	381	522	657	788
<b>销售费用</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	%总资产	29.5%	20.4%	19.0%	15.6%	11.2%	10.0%
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	无形资产	25	21	18	20	21	22
<b>管理费用</b>	<b>-24</b>	<b>-31</b>	<b>-43</b>	<b>-47</b>	<b>-83</b>	<b>-96</b>	非流动资产	202	270	437	585	720	851
%销售收入	4.4%	3.6%	3.0%	1.1%	1.0%	0.9%	%总资产	35.1%	27.0%	21.8%	17.4%	12.3%	10.8%
<b>研发费用</b>	<b>-22</b>	<b>-30</b>	<b>-45</b>	<b>-94</b>	<b>-183</b>	<b>-234</b>	<b>资产总计</b>	<b>575</b>	<b>999</b>	<b>2,007</b>	<b>3,354</b>	<b>5,865</b>	<b>7,867</b>
%销售收入	4.0%	3.6%	3.2%	2.2%	2.2%	2.2%	短期借款	50	40	64	5	5	5
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>97</b>	<b>151</b>	<b>295</b>	<b>1,134</b>	<b>1,440</b>	<b>1,852</b>	应付款项	154	410	682	1,174	2,545	3,155
%销售收入	17.4%	17.9%	20.6%	26.6%	17.3%	17.4%	其他流动负债	33	39	73	181	317	406
<b>财务费用</b>	<b>-4</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	流动负债	237	489	819	1,360	2,867	3,565
%销售收入	0.7%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	长期贷款	0	0	25	42	42	42
<b>资产减值损失</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-24</b>	<b>-21</b>	<b>-22</b>	<b>-12</b>	其他长期负债	0	40	22	19	18	16
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	238	529	866	1,421	2,926	3,624
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>337</b>	<b>470</b>	<b>1,142</b>	<b>1,933</b>	<b>2,939</b>	<b>4,243</b>
%税前利润	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	103	103	137	192	192	192
<b>营业利润</b>	<b>101</b>	<b>155</b>	<b>274</b>	<b>1,132</b>	<b>1,440</b>	<b>1,856</b>	未分配利润	185	311	533	1,324	2,330	3,634
营业利润率	18.0%	18.2%	19.1%	26.6%	17.3%	17.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>575</b>	<b>999</b>	<b>2,007</b>	<b>3,354</b>	<b>5,865</b>	<b>7,867</b>
<b>税前利润</b>	<b>98</b>	<b>153</b>	<b>271</b>	<b>1,130</b>	<b>1,438</b>	<b>1,863</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	17.4%	18.0%	18.9%	26.5%	17.2%	17.5%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>所得税</b>	<b>-13</b>	<b>-19</b>	<b>-33</b>	<b>-141</b>	<b>-180</b>	<b>-233</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.8%	12.6%	12.1%	12.5%	12.5%	12.5%	每股收益	0.825	1.295	1.735	5.140	6.539	8.472
<b>净利润</b>	<b>85</b>	<b>133</b>	<b>238</b>	<b>989</b>	<b>1,258</b>	<b>1,630</b>	每股净资产	3.270	4.565	8.307	10.046	15.277	22.055
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	-0.006	0.525	0.022	3.862	4.226	6.771
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>85</b>	<b>133</b>	<b>238</b>	<b>989</b>	<b>1,258</b>	<b>1,630</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.028	1.308	1.694
净利率	15.2%	15.7%	16.6%	23.2%	15.1%	15.3%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	25.24%	28.36%	20.88%	51.17%	42.81%	38.41%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	14.80%	13.35%	11.88%	29.48%	21.45%	20.72%
							投入资本收益率	21.96%	25.94%	21.00%	50.05%	42.15%	37.74%
							<b>增长率</b>						
净利润	85	133	238	989	1,258	1,630	主营业务收入增长率	-2.42%	51.53%	69.01%	197.18%	95.65%	27.38%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	EBIT增长率	21.84%	55.43%	94.60%	284.72%	26.97%	28.59%
非现金支出	24	43	57	62	78	83	净利润增长率	45.23%	56.86%	78.67%	314.83%	27.23%	29.56%
非经营收益	6	4	4	4	5	5	总资产增长率	-4.33%	73.90%	100.84%	67.10%	74.88%	34.12%
营运资金变动	-116	-126	-296	-312	-528	-415	<b>资产管理能力</b>						
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-1</b>	<b>54</b>	<b>3</b>	<b>743</b>	<b>813</b>	<b>1,303</b>	应收账款周转天数	116.8	72.0	88.4	80.0	80.0	80.0
资本开支	-24	-33	-140	-189	-193	-204	存货周转天数	24.6	22.7	27.0	30.0	30.0	30.0
投资	0	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	116.6	80.0	70.9	70.0	70.0	70.0
其他	21	-10	10	0	0	0	固定资产周转天数	104.1	82.4	81.5	36.9	23.0	20.9
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-4</b>	<b>-42</b>	<b>-129</b>	<b>-189</b>	<b>-193</b>	<b>-204</b>	<b>偿债能力</b>						
股权募资	0	0	430	0	0	0	净负债/股东权益	12.94%	-19.35%	-30.97%	-36.40%	-36.32%	-43.27%
债权募资	22	25	41	-42	0	0	EBIT利息保障倍数	23.7	21.7	238.6	1,013.3	-809.3	-393.7
其他	-81	-12	-3	-202	-255	-329	资产负债率	41.35%	52.92%	43.13%	42.38%	49.89%	46.06%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-59</b>	<b>13</b>	<b>468</b>	<b>-244</b>	<b>-255</b>	<b>-329</b>							
<b>现金净流量</b>	<b>-63</b>	<b>25</b>	<b>342</b>	<b>310</b>	<b>365</b>	<b>770</b>							

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
2	2023-03-31	买入	128.22	N/A
3	2023-04-20	买入	115.40	N/A

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806