

中晶科技 (003026.SZ)

1Q22 收入环比减少 23%，毛利率环比改善

买入

核心观点

2021 年归母净利润增长 51%，1Q22 收入环比减少 23%。公司 21 年营收 4.37 亿元 (YoY 60%)，归母净利润 1.31 亿元 (YoY 51%)，扣非归母净利润 1.27 亿元 (YoY 53%)。21 年毛利率下降 1.65pct 至 46.77%，净利率下降 0.11pct 至 31.67%。1Q22 营收 0.96 亿元 (YoY 13%，QoQ -23%)，归母净利润 0.20 亿元 (YoY -42%，QoQ 15%)，毛利率为 43.68%，同比下降 6.85pct，环比提高 10.04pct；净利率为 25.28%，同比下降 16.13pct，环比提高 7.41pct，4Q21 和 1Q22 毛利率下滑主要是由于上游多晶硅原料涨价，收入下滑主要是由于下游需求走弱及客户去库存，随着去库存周期结束，公司收入有望恢复增长。

完成从硅棒到硅片到功率器件布局，产业协同优势明显。公司完成半导体硅棒、半导体硅片、半导体功率芯片及器件三大业务布局，形成产业链一体化，其中硅片包括研磨片、化腐片、抛光片等，主要应用于各类功率二极管、功率晶体管、大功率整流器、晶闸管、过压/过流保护器件等功率半导体器件，以及部分传感器、光电子器件的制造；功率芯片及器件广泛应用于微波炉、激光打印机、复印机、CRT/TV 显示器、X 光机及大型医疗设备等领域。2021 年公司硅片收入 2.82 亿元 (YoY 48%)，占比 64%，毛利率 48% (+0.5pct)；硅棒收入 0.85 亿元 (YoY 7%)，占比 19%，毛利率 43% (-8.2pct)；功率芯片及器件收入 0.62 亿元，占比 14%，毛利率 38%。

募投项目拓展大尺寸硅片，新建厂房扩建功率器件产能。公司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，募投项目正在加速推进中，至 21 年底募集资金已投入 48%，完成厂房土建工程、工艺管线及洁净厂房安装工程、高配及污水处理工程建设、水电气公共动力系统、环保处理系统、设备安装和工艺调试。投资设立的江苏皋鑫承接了南通皋鑫原有资产及业务，生产半导体功率芯片及器件，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，在细分市场具有领先地位，计划通过新建厂房扩建产能，进一步丰富公司产品类型，创造新的利润增长点。截至 3 月 31 日，公司固定资产、在建工程分别为 2.87、1.54 亿元，同比增长 112% 和 710%。

投资建议：募投项目进展顺利，维持“买入”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 1.70/2.20/2.91 亿元 (2022-2023 前值为 2.10/2.97 亿元)，同比增速 30/29/32%；EPS 为 1.71/2.21/2.92 元，对应 2022 年 4 月 25 日股价的 PE 分别为 27/21/16x。公司大尺寸半导体硅片募投项目进展顺利，维持“买入”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	620	859	1,102
(+/-%)	22.1%	60.1%	41.9%	38.5%	28.3%
净利润 (百万元)	87	131	170	220	291
(+/-%)	29.6%	51.4%	29.7%	29.2%	32.3%
每股收益 (元)	0.87	1.32	1.71	2.21	2.92
EBIT Margin	35.2%	34.4%	32.3%	30.7%	32.0%
净资产收益率 (ROE)	11.6%	16.9%	20.8%	25.2%	30.9%
市盈率 (PE)	52.3	34.6	26.7	20.6	15.6
EV/EBITDA	42.3	28.6	20.4	16.5	12.9
市净率 (PB)	6.07	5.83	5.54	5.20	4.81

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

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

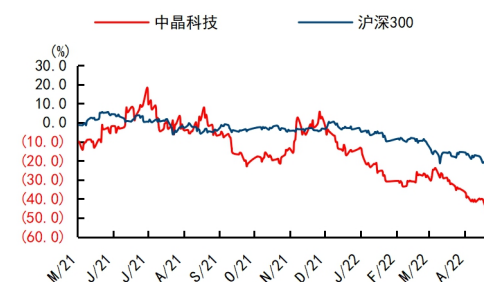
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	45.50 元
总市值/流通市值	4550/2503 百万元
52 周最高价/最低价	104.97/45.50 元
近 3 个月日均成交额	70.82 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

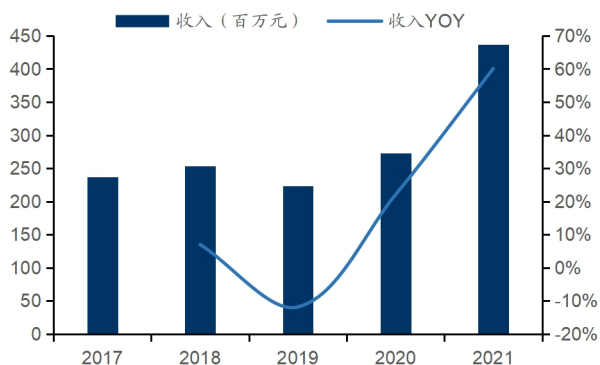
相关研究报告

《中晶科技-003026-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

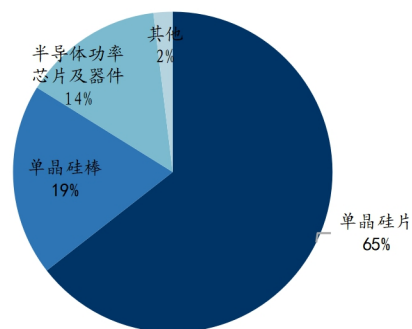
《中晶科技-003026-动态点评：深耕小尺寸半导体硅片，盈利能力突出》——2021-08-26

图1：公司营业收入及增速



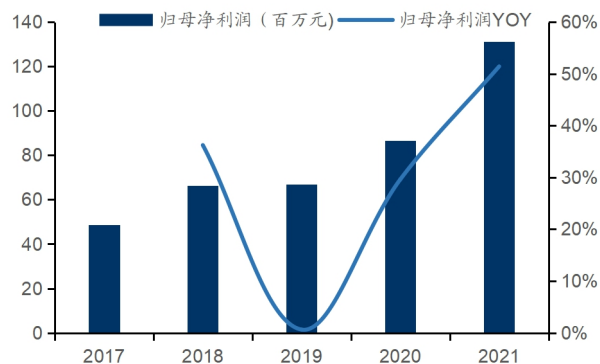
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2021年收入构成



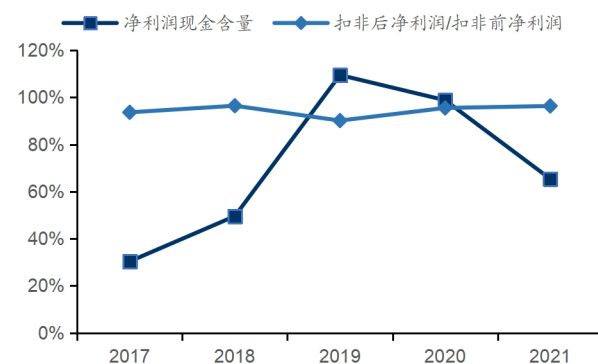
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



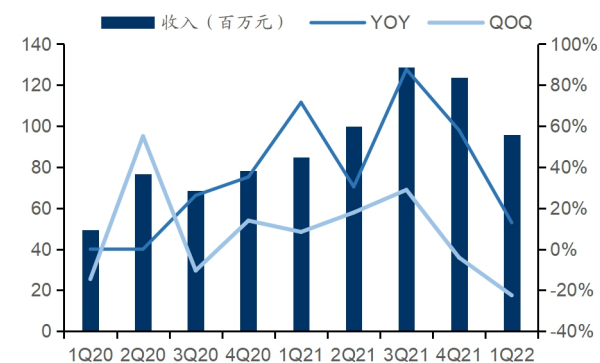
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



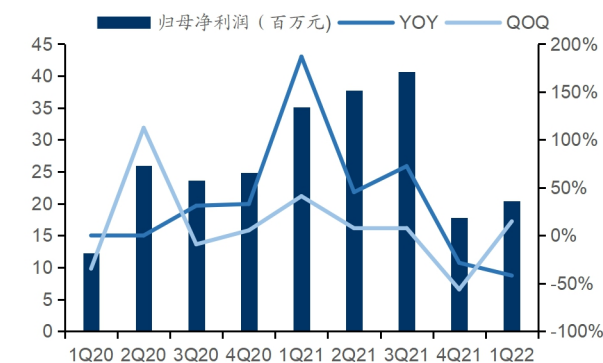
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



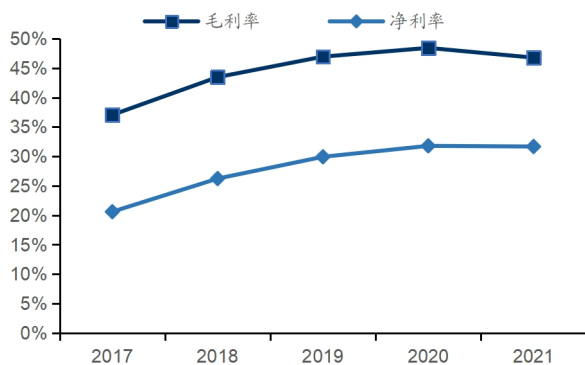
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



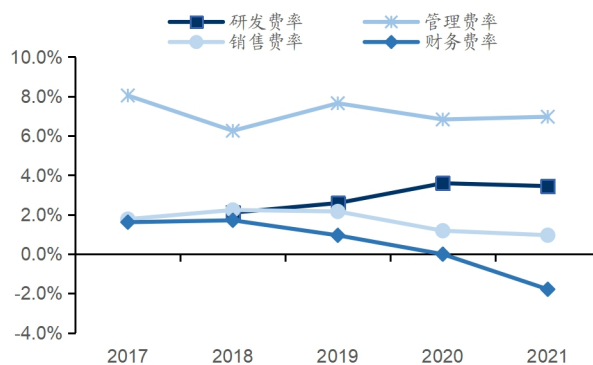
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



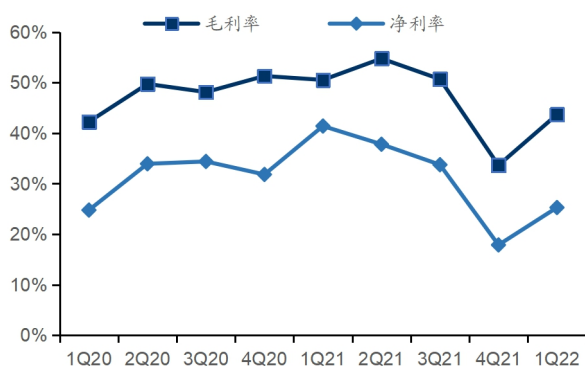
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



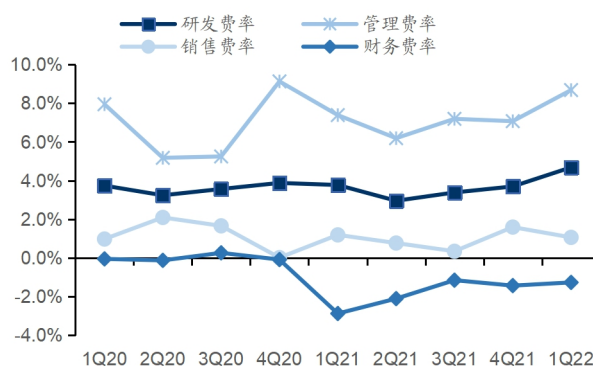
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	400	392	270	354	339	营业收入	273	437	620	859	1102
应收款项	130	157	222	308	395	营业成本	141	233	343	490	616
存货净额	67	147	210	302	382	营业税金及附加	4	4	9	11	14
其他流动资产	43	70	99	137	176	销售费用	3	4	6	8	11
流动资产合计	640	765	801	1101	1292	管理费用	19	30	41	56	72
固定资产	153	333	390	435	468	研发费用	10	15	21	30	38
无形资产及其他	40	57	55	52	50	财务费用	(0)	(8)	(5)	(3)	(1)
投资性房地产	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)	(2)	(2)	(3)
资产总计	844	1249	1339	1682	1903	其他收入	5	4	4	4	4
短期借款及交易性金融负债	0	99	36	168	179	营业利润	99	159	207	268	355
应付款项	49	194	278	401	507	营业外净收支	(1)	2	1	1	1
其他流动负债	29	44	63	90	114	利润总额	98	161	208	269	356
流动负债合计	78	337	377	659	801	所得税费用	11	22	29	37	49
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	7	9	12	16
其他长期负债	19	27	34	39	46	归属于母公司净利润	87	131	170	220	291
长期负债合计	19	27	34	39	46	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	97	364	411	698	846	净利润	87	138	179	232	307
少数股东权益	0	105	107	110	114	资产减值准备	1	1	1	0	0
股东权益	747	779	820	873	943	折旧摊销	13	21	42	55	64
负债和股东权益总计	844	1249	1339	1682	1903	公允价值变动损失	2	3	2	2	3
						财务费用	(0)	(8)	(5)	(3)	(1)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	9	(45)	(47)	(61)	(69)
每股收益	0.87	1.32	1.71	2.21	2.92	其它	(26)	(25)	(3)	(6)	(11)
每股红利	0.00	1.00	1.30	1.68	2.22	经营活动现金流	86	86	170	219	293
每股净资产	7.49	7.81	8.22	8.75	9.45	资本开支	(13)	(160)	(100)	(100)	(98)
ROIC	17%	17%	20%	24%	28%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	12%	17%	21%	25%	31%	投资活动现金流	(13)	(160)	(100)	(100)	(98)
毛利率	48%	47%	45%	43%	44%	权益性融资	(1)	40	0	0	0
EBIT Margin	35%	34%	32%	31%	32%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	40%	39%	39%	37%	38%	支付股利、利息	0	(100)	(129)	(167)	(221)
收入增长	22%	60%	42%	39%	28%	其它融资现金流	309	91	(63)	132	11
净利润增长率	30%	51%	30%	29%	32%	融资活动现金流	308	31	(192)	(35)	(210)
资产负债率	11%	38%	39%	48%	50%	现金净变动	380	(44)	(122)	84	(15)
息率	0.0%	2.2%	2.8%	3.7%	4.9%	货币资金的期初余额	15	395	351	229	313
P/E	52.3	34.6	26.7	20.6	15.6	货币资金的期末余额	395	351	229	313	298
P/B	6.1	5.8	5.5	5.2	4.8	企业自由现金流	94	(54)	68	121	201
EV/EBITDA	42.3	28.6	20.4	16.5	12.9	权益自由现金流	403	37	10	256	213

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。本报告仅供我公司客户使用，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