中晶科技（003026.SZ）

增持

短期业绩承压，部分6英寸抛光片通过客户认证

核心观点

2022年收入同比减少23%%，盈利能力承压。公司2022年营收为3.38亿元(YoY -22.62%)，归母净利润为1941万元(YoY -85.22%)，扣非归母净利润1756万元(YoY -86.12%)。全年毛利率下降8.8pct至38.01%，其中4Q22毛利率为38.44%(YoY +4.8pct,QoQ +4.7pct)；研发费用增长32.72%至1999万元，研发费率提高2.5pct至5.91%，管理费率提高4.3pct至11.25%，销售费率略提高至1.55%，资产减值损失2966万元，净利率下降21.6pct至10.12%。

一季度收入同比环比均减少，连续第三个季度亏损。公司1Q23营收7739万元(YoY -19.15%, QoQ -6.15%)，归母净利润-710万元(YoY -134.79%, QoQ -43.13%)，扣非归母净利润-747万元(YoY -137.12%, QoQ -34.02%)。1Q23毛利率为29.08%(YoY -14.6pct,QoQ -9.4pct)，期间费率同比提高10.3pct。

2022年半导体功率芯片及器件收入增长，毛利率提高。公司产品涵盖半导体晶棒、研磨片、化腐片、抛光片、半导体功率芯片及器件等，2022年半导体单晶硅片收入1.54亿元(YoY -45.17%)，占比46%，毛利率36.08%(-13.5pct)；半导体功率芯片及器件收入1.09亿元(YoY +75.18%)，占比32%，毛利率44.86%(+7.1pct)，主要得益于收购的江苏皋鑫自2021年8月并表；半导体单晶硅棒收入0.66亿元(YoY -21.89%)，占比20%，毛利率27.09%(-16.1pct)。硅片和硅棒毛利率降低主要由于原辅材料采购成本上涨。

部分6英寸抛光片通过客户认证，定增募集资金扩产6英寸抛光片。2022年12月10日公司发布非公开发行A股股票预案，计划募集资金不超过5亿元，其中约4亿元用于年产250万片6英寸高端功率器件用单晶硅抛光片项目，该项目以重掺系列单晶硅片产品为主导，在中晶新材料现有土地和厂房内进行建设，可通过扩大生产规模，有效分摊固定成本。公司部分规格的6英寸单晶硅抛光片已经陆续通过浙江晶睿电子科技有限公司、福州福顺微电子有限公司、浙江芯动科技有限公司等客户的认证，计划进行小批量试生产。

投资建议：短期业绩承压，维持“增持”评级

我们预计公司2023-2025年归母净利润0.26/0.49/0.67亿元，同比增速+33.9/+88.0/+37.0%；EPS为0.26/0.48/0.66元，对应2023年4月28日股价的PE分别为160/85/62x。短期业绩承压，静待需求和毛利率恢复，维持“增持”评级。

风险提示：需求不及预期，募投项目进展不及预期，客户导入不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	437	338	382	473	571
(+/-%)	60.1%	-22.6%	12.9%	23.8%	20.8%
归母净利润(百万元)	131	19	26	49	67
(+/-%)	51.4%	-85.2%	33.9%	88.0%	37.0%
每股收益（元）	1.32	0.19	0.26	0.48	0.66
EBIT Margin	34.4%	17.7%	15.0%	21.3%	24.5%
净资产收益率（ROE）	16.9%	2.6%	3.8%	8.8%	17.0%
市盈率（PE）	31.3	214.4	160.2	85.2	62.2
EV/EBITDA	26.1	46.8	35.8	26.3	21.7
市净率（PB）	5.27	5.61	6.14	7.46	10.58

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

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

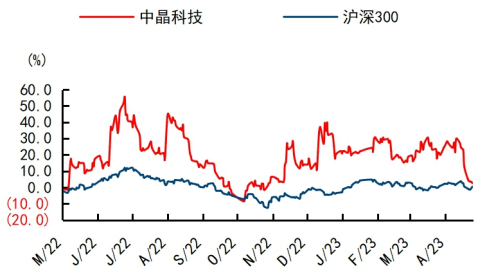
联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	41.19元
总市值/流通市值	4161/2294百万元
52周最高价/最低价	66.60/36.65元
近3个月日均成交额	158.30百万元

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）-募投项目进展顺利，短期业绩承压》——2022-08-26

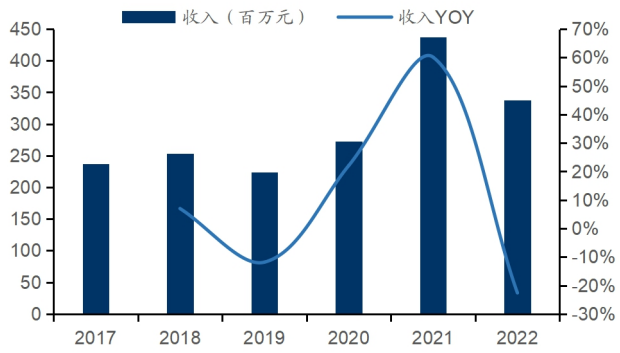
《中晶科技（003026.SZ）-1Q22收入环比减少23%，毛利率环比改善》——2022-04-26

《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

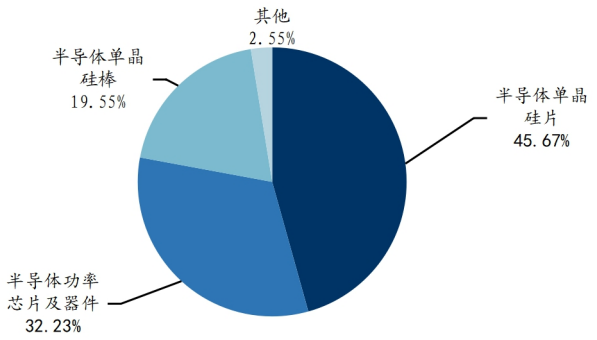
《中晶科技-003026-动态点评：深耕小尺寸半导体硅片，盈利能力突出》——2021-08-26

图1：公司营业收入及增速



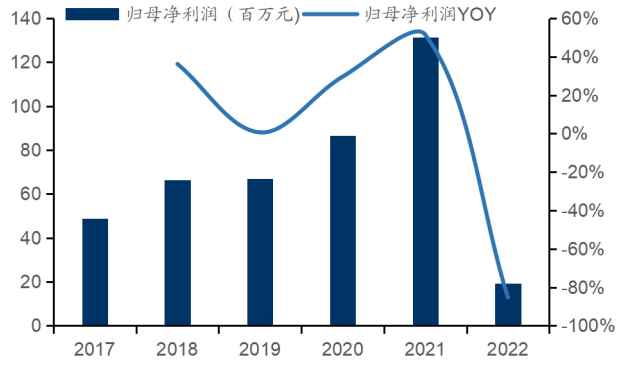
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2022 年收入构成



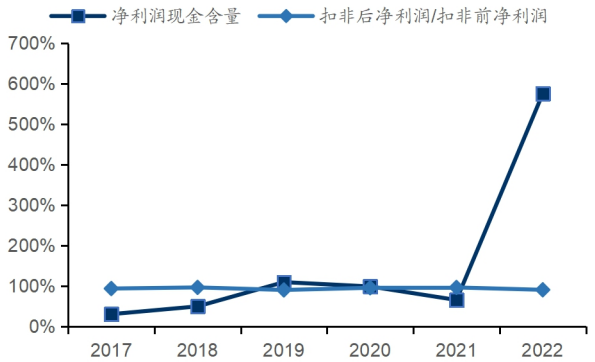
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



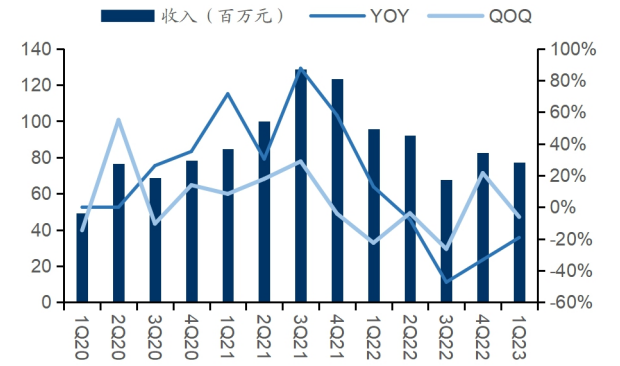
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



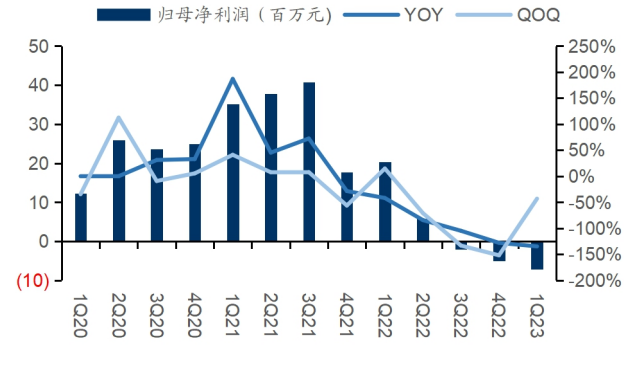
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



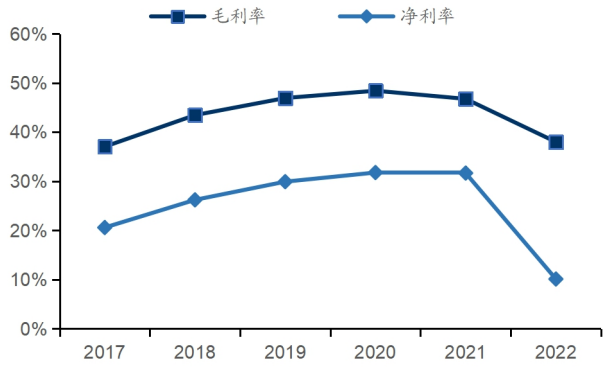
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



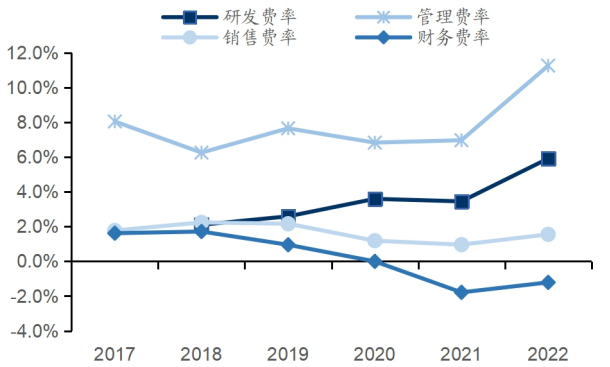
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



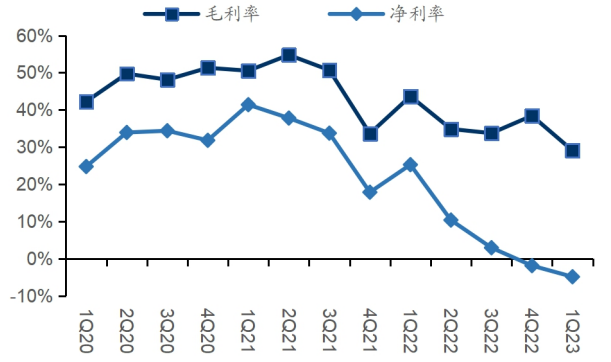
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



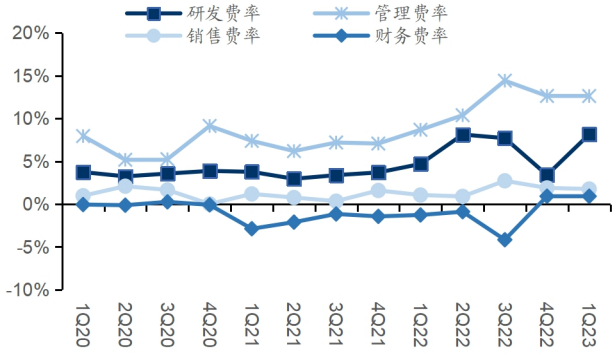
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	392	398	424	475	524
应收款项	157	107	120	149	180
存货净额	147	198	124	115	139
其他流动资产	70	43	48	60	72
流动资产合计	**765**	**746**	**717**	**798**	**915**
固定资产	333	554	629	662	664
无形资产及其他	57	54	51	49	47
其他长期资产	93	50	50	50	50
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**1249**	**1403**	**1448**	**1560**	**1677**
短期借款及交易性金融负债	99	62	145	299	467
应付款项	194	195	199	230	279
其他流动负债	44	65	67	77	90
流动负债合计	**337**	**323**	**411**	**606**	**837**
长期借款及应付债券	0	190	190	190	190
其他长期负债	27	29	29	29	29
长期负债合计	**27**	**219**	**219**	**219**	**219**
负债合计	**364**	**542**	**630**	**825**	**1056**
少数股东权益	105	120	140	177	228
股东权益	779	742	678	558	393
负债和股东权益总计	**1249**	**1403**	**1448**	**1560**	**1677**

关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	1.32	0.19	0.26	0.48	0.66
每股红利	1.00	0.66	0.89	1.67	2.29
每股净资产	7.81	7.34	6.71	5.52	3.89
ROIC	15%	6%	5%	8%	11%
ROE	17%	3%	4%	9%	17%
毛利率	47%	38%	34%	39%	40%
EBIT Margin	34%	18%	15%	21%	25%
EBITDA Margin	39%	30%	35%	40%	42%
收入增长	60%	-23%	13%	24%	21%
净利润增长率	51%	-85%	34%	88%	37%
资产负债率	38%	47%	53%	64%	77%
息率	2.4%	1.6%	2.2%	4.1%	5.6%
P/E	31.3	214.4	160.2	85.2	62.2
P/B	5.3	5.6	6.1	7.5	10.6
EV/EBITDA	26.1	46.8	35.8	26.3	21.7

利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	**437**	**338**	**382**	**473**	**571**
营业成本	233	210	250	290	343
营业税金及附加	4	5	5	6	8
销售费用	4	5	6	7	9
管理费用	30	38	40	42	42
研发费用	15	20	23	26	29
财务费用	(8)	(4)	4	8	14
投资收益	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(3)	(30)	(7)	(5)	(4)
其他	4	2	2	2	2
营业利润	159	36	48	90	124
营业外净收支	2	(0)	0	0	0
利润总额	**161**	**36**	**48**	**90**	**124**
所得税费用	22	2	2	4	6
少数股东损益	7	15	20	37	51
归属于母公司净利润	**131**	**19**	**26**	**49**	**67**

现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	138	34	46	86	118
资产减值准备	3	30	7	5	4
折旧摊销	21	41	77	89	100
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	1	7	4	8	14
营运资本变动	(45)	98	61	10	(5)
其他	(32)	(98)	(11)	(13)	(18)
经营活动现金流	**86**	**112**	**183**	**185**	**212**
资本开支	(160)	(226)	(150)	(120)	(100)
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	**(160)**	**(226)**	**(150)**	**(120)**	**(100)**
权益性融资	40	27	0	0	0
负债净变化	0	190	0	0	0
支付股利、利息	(100)	(67)	(90)	(169)	(231)
其它融资现金流	91	(40)	82	154	168
融资活动现金流	**31**	**109**	**(8)**	**(14)**	**(63)**
现金净变动	**(44)**	**(2)**	**26**	**51**	**49**
货币资金的期初余额	395	351	350	375	426
货币资金的期末余额	351	350	375	426	475
企业自由现金流	(55)	(30)	42	75	128
权益自由现金流	36	120	121	222	283

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 ±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 ±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