

欧晶科技 (001269.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

盈利阶段承压，N型放量坩埚高景气

业绩简评

10月30日公司披露2023年三季度，前三季度实现营收23.3亿元，同比+148%，实现归母净利润5.88亿元，同比+281%；其中Q3实现营收8.71亿元，同比+144%、环比+7%，实现归母净利润1.81亿元，同比+189%、环比-23%。

经营分析

石英砂成本上涨，盈利阶段性承压。7月起光伏上游硅料价格企稳，终端观望需求逐步释放，硅片环节稼动率提升，石英坩埚维持高景气，上游高品质进口砂供应紧张导致价格上涨，据第三方统计，进口高纯石英砂价格高价已涨至约40万元/吨。受此影响，公司生产成本增加，Q3销售毛利率环比下降8.5 PCT至28.82%，导致业绩环比承压。

N型放量提升坩埚用量，高品质坩埚供需或将持续紧张。N型硅棒拉晶时长较短、坩埚耗量提升，随TOPCon等N型电池技术放量，坩埚耗量将呈增加趋势。而坩埚核心原材料进口高品质石英砂原矿资源稀缺、海外企业扩产意愿低，预计24-25年进口石英砂供给增量有限，坩埚/高纯石英砂供给持续紧张，坩埚价格及盈利能力有望维持较高水平。

产能释放+原材料锁定+产品优势保障坩埚业绩持续增长。公司积极进行坩埚产能扩张，宁夏一期/二期项目分别规划8条/10条坩埚产线，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。此外，公司锁定核心原材料进口砂供给，叠加领先的坩埚生产技术，有望凭借产品优势充分传导原材料成本上涨，坩埚业绩有望持续增长。

盈利预测、估值与评级

根据我们对坩埚及石英砂产品价格的最新预测，下调公司2023-2025年净利润至7.7 (-22%)、11 (-13%)、14 (-15%)亿元，当前股价对应PE分别为11/8/6倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料供应不及预期，价格波动超预期，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

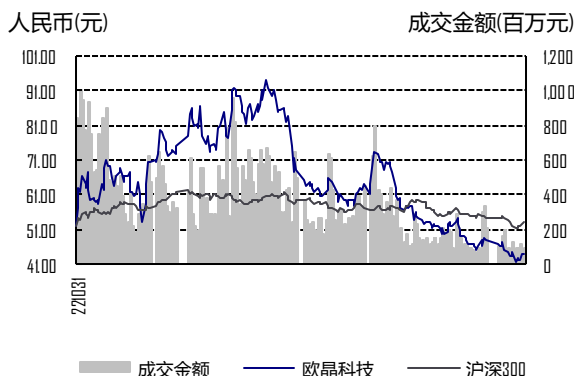
分析师：张嘉文 (执业S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：44.22元

相关报告：

- 《欧晶科技公司点评：盈利能力持续提升，业绩符合预期》，2023.8.22
- 《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



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	3,415	5,567	6,309
营业收入增长率	51.53%	69.01%	138.16%	63.03%	13.33%
归母净利润(百万元)	133	238	767	1,099	1,385
归母净利润增长率	56.86%	78.67%	221.88%	43.18%	26.11%
摊薄每股收益(元)	1.295	1.735	3.988	5.710	7.201
每股经营性现金流净额	0.53	0.02	1.38	4.38	7.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.36%	20.88%	43.71%	41.70%	37.02%
P/E	0.00	57.21	11.09	7.74	6.14
P/B	0.00	11.95	4.85	3.23	2.27

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	3,415	5,567	6,309	货币资金	6	121	442	493	1,014	1,613
增长率		51.5%	69.0%	138.2%	63.0%	13.3%	应收款项	319	522	979	1,335	2,132	2,382
主营业务成本	-409	-626	-1,034	-2,388	-4,088	-4,490	存货	31	47	106	317	435	358
%销售收入	73.0%	73.7%	72.1%	69.9%	73.4%	71.2%	其他流动资产	17	39	43	363	496	454
毛利	151	223	400	1,026	1,479	1,819	流动资产	373	729	1,570	2,509	4,076	4,807
%销售收入	27.0%	26.3%	27.9%	30.1%	26.6%	28.8%	%总资产	64.9%	73.0%	78.2%	81.0%	84.1%	82.2%
营业税金及附加	-5	-9	-13	-19	-31	-35	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	517	700	968
销售费用	-2	-2	-3	-1	-2	-3	%总资产	29.5%	20.4%	19.0%	16.7%	14.4%	16.6%
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	25	21	18	20	21	22
管理费用	-24	-31	-43	-48	-72	-82	非流动资产	202	270	437	590	771	1,039
%销售收入	4.4%	3.6%	3.0%	1.4%	1.3%	1.3%	%总资产	35.1%	27.0%	21.8%	19.0%	15.9%	17.8%
研发费用	-22	-30	-45	-75	-122	-139	资产总计	575	999	2,007	3,099	4,847	5,846
%销售收入	4.0%	3.6%	3.2%	2.2%	2.2%	2.2%	短期借款	50	40	64	101	259	5
息税前利润 (EBIT)	97	151	295	883	1,251	1,561	应付款项	154	410	682	948	1,582	1,693
%销售收入	17.4%	17.9%	20.6%	25.9%	22.5%	24.7%	其他流动负债	33	39	73	141	222	258
财务费用	-4	-7	-1	-7	-14	-9	流动负债	237	489	819	1,190	2,063	1,956
%销售收入	0.7%	0.8%	0.1%	0.2%	0.3%	0.1%	长期贷款	0	0	25	125	125	125
资产减值损失	2	0	-24	-26	-10	1	其他长期负债	0	40	22	28	25	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	238	529	866	1,343	2,213	2,103
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	337	470	1,142	1,755	2,634	3,743
%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
营业利润	101	155	274	871	1,247	1,573	未分配利润	185	311	533	1,147	2,026	3,134
%营业利润率	18.0%	18.2%	19.1%	25.5%	22.4%	24.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-3	-2	-3	1	1	1	负债股东权益合计	575	999	2,007	3,099	4,847	5,846
税前利润	98	153	271	872	1,248	1,574	比率分析						
利润率	17.4%	18.0%	18.9%	25.5%	22.4%	25.0%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-13	-19	-33	-105	-150	-189	每股指标						
所得税率	12.8%	12.6%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.825	1.295	1.735	3.988	5.710	7.201
净利润	85	133	238	767	1,099	1,385	每股净资产	3.270	4.565	8.307	9.124	13.692	19.453
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	1.382	4.384	7.791
归属于母公司的净利润	85	133	238	767	1,099	1,385	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.798	1.142	1.440
净利率	15.2%	15.7%	16.6%	22.5%	19.7%	22.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	25.24%	28.36%	20.88%	43.71%	41.70%	37.02%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	14.80%	13.35%	11.88%	24.76%	22.66%	23.70%
净利润	85	133	238	767	1,099	1,385	投入资本收益率	21.96%	25.94%	21.00%	39.17%	36.43%	35.45%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	24	43	57	67	69	83	主营业务收入增长率	-2.42%	51.53%	69.01%	138.16%	63.03%	13.33%
非经营收益	6	4	4	6	17	14	EBIT 增长率	21.84%	55.43%	94.60%	199.63%	41.62%	24.79%
营运资金变动	-116	-126	-296	-575	-341	16	净利润增长率	45.23%	56.86%	78.67%	221.88%	43.18%	26.11%
经营活动现金净流	-1	54	3	266	843	1,499	总资产增长率	-4.33%	73.90%	100.84%	54.39%	56.43%	20.60%
资本开支	-24	-33	-140	-186	-240	-351	资产管理能力						
投资	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	116.8	72.0	88.4	78.0	75.0	73.0
其他	21	-10	10	0	0	0	存货周转天数	24.6	22.7	27.0	50.0	40.0	30.0
投资活动现金净流	-4	-42	-129	-186	-240	-351	应付账款周转天数	116.6	80.0	70.9	70.0	70.0	70.0
股权募资	0	0	430	0	0	0	固定资产周转天数	104.1	82.4	81.5	46.0	37.6	45.8
债权募资	22	25	41	137	158	-254	偿债能力						
其他	-81	-12	-3	-163	-238	-293	净负债/股东权益	12.94%	-19.35%	-30.97%	-15.23%	-23.91%	-39.62%
筹资活动现金净流	-59	13	468	-26	-80	-547	EBIT 利息保障倍数	23.7	21.7	238.6	125.1	88.3	178.0
现金净流量	-63	25	342	54	524	601	资产负债率	41.35%	52.92%	43.13%	43.35%	45.66%	35.98%

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
4	2023-08-22	买入	52.12	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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806