

欧晶科技 (001269)

证券研究报告
2024年04月28日

Q1 盈利承压，产能持续扩张

事件：公司发布 23 年年报，23fy 实现营收/归母净利/扣非归母净利 31.3/6.5/6.4 亿元，yoy+118.3/+174.3%/+170%，24Q1 单季营收/归母净利 3.4/0.22/0.2 亿元，yoy-46.6%/-87.4%/-87.7%。

石英坩埚量价齐升，盈利能力有所下滑

23FY 实现石英坩埚收入 21 亿元，同比增长 178%，实现毛利率 35.98%，同比-6.6pct。具体看，石英坩埚单价虽同比上升较多 (yoy+312%)，但成本也上升较快 (yoy+348%)，使得石英坩埚毛利率有所下降。23FY 实现光伏配套加工收入 9.1 亿元，同比增长 49.1%，实现毛利率 20.5%，同比上涨 8pct。

费用方面，随规模扩大，期间费用率进一步下滑，其中管理、研发费用率同比分别下滑 1.5/0.5pct。盈利能力方面，23 年整体毛利率为 30.6%，同比增长 2.7pct；整体净利率为 20.9%，同比增长 4.3pct。分季度看 23Q1-4 毛利率分别为 34%、37%、29%、23%，24Q1 为 15%，23Q2 开始毛利率环比有所下降。

产能进一步提升，技术储备充足

产能端，公司可转债募集资金投资项目实施后，规划新增产能 18 万只/年，募投项目扩产后公司在头部石英坩埚厂商中产能比重为 29.43%。原材料端，公司与主要原辅料及设备供应商建立了稳定的合作关系。2024 年 2 月公司与全球主要高纯天然石英砂供应商美国矽比科签订了长单高纯石英砂采购协议，是美国矽比科亚洲地区的重要客户，有效保证关键原材料未来的长期稳定供应，并从源头把控产品质量。

技术方面，公司已完成 40 英寸太阳能级石英坩埚及 32 英寸半导体级石英坩埚的研发工作并具备量产能力，32 英寸半导体级石英坩埚已实现进口替代，突破国产石英坩埚半导体应用的技术壁垒。36 英寸太阳能级石英坩埚和 28 英寸半导体级石英坩埚已量产并为下游客户供货，为未来布局下游大硅片配套提供前瞻性的技术支持和技术储备。

盈利预测与投资建议

光伏持续高景气，中长期看公司仍有扩产计划。根据公司 24 年一季报，公司盈利能力有所下降，因此我们下调公司盈利预测，预计 24-26 年归母净利润为 5.2/8.7/10 亿元(前值 24-25 年 14.9/15.1 亿元)，对应 PE16/10/8 倍，调整至“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期、上游原材料涨价超预期、原材料新技术进展超预期、单一大客户风险

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 电力设备/光伏设备 |
| 6 个月评级 | 增持 (调低评级) |
| 当前价格 | 43.75 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|--------------|
| A 股总股本(百万股) | 192.40 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 83.89 |
| A 股总市值(百万元) | 8,417.32 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,670.23 |
| 每股净资产(元) | 9.09 |
| 资产负债率(%) | 47.85 |
| 一年内最高/最低(元) | 101.50/37.42 |

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

熊可为 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523120001
xiongkewei@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《欧晶科技-半年报点评:坩埚量价齐升,扩产仍在进行》2023-08-23
- 《欧晶科技-首次覆盖报告:石英坩埚龙头企业,“保供+客户+技术”优势领先》2023-04-26

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,433.84 | 3,129.35 | 4,690.51 | 5,333.94 | 5,859.73 |
| 增长率(%) | 69.01 | 118.25 | 49.89 | 13.72 | 9.86 |
| EBITDA(百万元) | 386.08 | 1,018.30 | 725.07 | 1,138.50 | 1,297.97 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 238.39 | 653.93 | 521.39 | 871.58 | 1,011.27 |
| 增长率(%) | 78.67 | 174.31 | (20.27) | 67.17 | 16.03 |
| EPS(元/股) | 1.24 | 3.40 | 2.71 | 4.53 | 5.26 |
| 市盈率(P/E) | 35.31 | 12.87 | 16.14 | 9.66 | 8.32 |
| 市净率(P/B) | 7.37 | 4.65 | 3.92 | 3.00 | 2.35 |
| 市销率(P/S) | 5.87 | 2.69 | 1.79 | 1.58 | 1.44 |
| EV/EBITDA | 34.31 | 9.74 | 9.92 | 5.97 | 4.57 |

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 442.04 | 847.24 | 1,689.86 | 2,065.76 | 2,509.97 | 营业收入 | 1,433.84 | 3,129.35 | 4,690.51 | 5,333.94 | 5,859.73 |
| 应收票据及应收账款 | 535.12 | 1,147.72 | 1,353.88 | 1,313.09 | 1,616.77 | 营业成本 | 1,034.14 | 2,172.13 | 3,806.74 | 4,082.59 | 4,489.78 |
| 预付账款 | 34.11 | 228.48 | 194.49 | 202.37 | 290.33 | 营业税金及附加 | 13.20 | 17.54 | 46.91 | 53.34 | 58.60 |
| 存货 | 105.80 | 487.82 | 569.61 | 381.64 | 791.80 | 销售费用 | 3.12 | 1.71 | 7.04 | 6.93 | 7.03 |
| 其他 | 453.04 | 213.96 | 207.39 | 203.42 | 203.13 | 管理费用 | 43.40 | 47.31 | 70.36 | 74.68 | 76.18 |
| 流动资产合计 | 1,570.11 | 2,925.23 | 4,015.22 | 4,166.27 | 5,412.00 | 研发费用 | 45.19 | 82.17 | 117.26 | 96.01 | 64.46 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 财务费用 | 1.24 | (0.01) | (4.63) | (11.69) | (17.90) |
| 固定资产 | 320.33 | 459.92 | 495.64 | 473.41 | 440.73 | 资产/信用减值损失 | (23.68) | (82.93) | (29.00) | (34.00) | (24.00) |
| 在建工程 | 60.80 | 76.82 | 62.73 | 71.36 | 24.27 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.02 | (20.02) | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 17.11 | 16.74 | 16.38 | 16.01 | 15.65 | 投资净收益 | 0.11 | (10.78) | 0.15 | 0.15 | 0.15 |
| 其他 | 38.88 | 60.69 | 42.03 | 40.00 | 40.00 | 其他 | 43.29 | 168.71 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 437.12 | 614.17 | 616.78 | 600.79 | 520.65 | 营业利润 | 273.83 | 733.48 | 597.97 | 998.23 | 1,157.73 |
| 资产总计 | 2,007.22 | 3,539.40 | 4,632.00 | 4,767.07 | 5,932.65 | 营业外收入 | 0.53 | 0.95 | 0.52 | 0.67 | 0.71 |
| 短期借款 | 56.28 | 93.08 | 70.00 | 50.00 | 0.00 | 营业外支出 | 3.13 | 2.67 | 2.61 | 2.81 | 2.70 |
| 应付票据及应付账款 | 665.07 | 916.23 | 1,833.08 | 1,342.26 | 2,149.79 | 利润总额 | 271.23 | 731.76 | 595.87 | 996.10 | 1,155.74 |
| 其他 | 96.82 | 238.49 | 118.09 | 101.00 | 118.20 | 所得税 | 32.84 | 77.84 | 74.48 | 124.51 | 144.47 |
| 流动负债合计 | 818.17 | 1,247.80 | 2,021.18 | 1,493.26 | 2,267.99 | 净利润 | 238.39 | 653.93 | 521.39 | 871.58 | 1,011.27 |
| 长期借款 | 24.94 | 53.00 | 60.00 | 60.00 | 60.00 | 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 381.03 | 380.00 | 380.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 238.39 | 653.93 | 521.39 | 871.58 | 1,011.27 |
| 其他 | 21.67 | 37.22 | 25.00 | 25.00 | 25.00 | 每股收益(元) | 1.24 | 3.40 | 2.71 | 4.53 | 5.26 |
| 非流动负债合计 | 46.61 | 471.24 | 465.00 | 465.00 | 85.00 | | | | | | |
| 负债合计 | 865.63 | 1,728.83 | 2,486.18 | 1,958.26 | 2,352.99 | 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 137.43 | 192.40 | 192.40 | 192.40 | 192.40 | 营业收入 | 69.01% | 118.25% | 49.89% | 13.72% | 9.86% |
| 资本公积 | 422.51 | 367.54 | 367.54 | 367.54 | 367.54 | 营业利润 | 77.20% | 167.86% | -18.48% | 66.94% | 15.98% |
| 留存收益 | 581.65 | 1,166.95 | 1,558.00 | 2,211.68 | 2,970.14 | 归属于母公司净利润 | 78.67% | 174.31% | -20.27% | 67.17% | 16.03% |
| 其他 | 0.00 | 83.68 | 27.89 | 37.19 | 49.59 | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 1,141.59 | 1,810.57 | 2,145.82 | 2,808.81 | 3,579.66 | 毛利率 | 27.88% | 30.59% | 18.84% | 23.46% | 23.38% |
| 负债和股东权益总计 | 2,007.22 | 3,539.40 | 4,632.00 | 4,767.07 | 5,932.65 | 净利率 | 16.63% | 20.90% | 11.12% | 16.34% | 17.26% |
| | | | | | | ROE | 20.88% | 36.12% | 24.30% | 31.03% | 28.25% |
| | | | | | | ROIC | 73.19% | 87.50% | 36.01% | 93.43% | 83.60% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 43.13% | 48.85% | 53.67% | 41.08% | 39.66% |
| | | | | | | 净负债率 | -30.97% | -15.91% | -54.98% | -56.10% | -68.44% |
| | | | | | | 流动比率 | 1.92 | 2.33 | 1.99 | 2.79 | 2.39 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.79 | 1.94 | 1.70 | 2.53 | 2.04 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 4.13 | 3.72 | 3.75 | 4.00 | 4.00 |
| | | | | | | 存货周转率 | 18.75 | 10.54 | 8.87 | 11.21 | 9.99 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.95 | 1.13 | 1.15 | 1.13 | 1.10 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 1.24 | 3.40 | 2.71 | 4.53 | 5.26 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 0.02 | 0.91 | 5.99 | 3.60 | 5.96 |
| | | | | | | 每股净资产 | 5.93 | 9.41 | 11.15 | 14.60 | 18.61 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 35.31 | 12.87 | 16.14 | 9.66 | 8.32 |
| | | | | | | 市净率 | 7.37 | 4.65 | 3.92 | 3.00 | 2.35 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 34.31 | 9.74 | 9.92 | 5.97 | 4.57 |
| | | | | | | EV/EBIT | 38.61 | 10.40 | 11.49 | 6.64 | 5.08 |

| 现金流量表(百万元) | | | | | |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 净利润 | 238.39 | 653.93 | 521.39 | 871.58 | 1,011.27 |
| 折旧摊销 | 45.81 | 70.36 | 98.73 | 113.96 | 130.14 |
| 财务费用 | 2.28 | 7.18 | (4.63) | (11.69) | (17.90) |
| 投资损失 | (0.11) | (0.01) | (0.15) | (0.15) | (0.15) |
| 营运资金变动 | (382.98) | (251.17) | 557.87 | (281.04) | 23.22 |
| 其它 | 99.63 | (305.41) | (20.02) | 0.00 | 0.00 |
| 经营活动现金流 | 3.02 | 174.88 | 1,153.19 | 692.66 | 1,146.59 |
| 资本支出 | 238.19 | 204.55 | 132.22 | 100.00 | 50.00 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (367.65) | (456.07) | (212.03) | (199.85) | (99.85) |
| 投资活动现金流 | (129.47) | (251.53) | (79.81) | (99.85) | (49.85) |
| 债权融资 | 47.08 | 470.83 | (44.63) | (8.31) | (412.10) |
| 股权融资 | 361.66 | 83.68 | (186.13) | (208.60) | (240.42) |
| 其他 | 59.47 | (72.80) | 0.00 | 0.00 | (0.00) |
| 筹资活动现金流 | 468.21 | 481.71 | (230.76) | (216.90) | (652.53) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 341.76 | 405.06 | 842.62 | 375.91 | 444.21 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |