

石英股份 (603688.SH) / 非金属材料

证券研究报告/公司点评

2023年4月27日

**评级：增持（维持）**

市场价格：117.28 元

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：聂磊

执业证书编号：S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

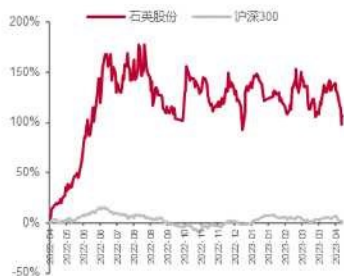
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	961	2,004	6,398	10,721	14,875
增长率 yoy%	49%	109%	219%	68%	39%
净利润 (百万元)	281	1,052	4,202	7,140	9,883
增长率 yoy%	49%	274%	299%	70%	38%
每股收益 (元)	0.78	2.91	11.63	19.76	27.36
每股现金流量	0.12	1.34	6.54	14.64	22.55
净资产收益率	13%	32%	57%	49%	41%
P/E	150.8	40.3	10.1	5.9	4.3
P/B	19.4	13.0	5.7	2.9	1.7

备注：股价取自 2023 年 4 月 27 日收盘价

**基本状况**

总股本(百万股)	361
流通股本(百万股)	361
市价(元)	117.28
市值(亿元)	424
流通市值(亿元)	424

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

【公司点评】高纯石英砂增长加速，半导体持续高增 (20230322)

【公司点评】业绩超预期，23 年石英砂依旧大有可为 (20230131)

【公司点评】产能扩张超预期，涨价+产品结构优化望持续兑现 (20221116)

【公司点评】光伏、半导体业务高增，看好盈利弹性持续兑现 (20220817)

【公司点评】高纯石英砂量价弹性兑现，半导体石英材料持续放量 (20220713)

【公司点评】高纯石英砂产能扩建大超预期 (20220623)

**投资要点**

- **事件：**4 月 27 日公司发布一季报，报告期内实现收入、归母净利润、扣非净利分别为 12.2、8.2、8.1 亿，YoY+370.5%、839.6%、792.7%，环比分别+58.7%、70.1%、89.7%。业绩大超预期，主要受益高纯石英砂价格持续上行、半导体行业需求拉动。
- **高纯石英砂矿源有保障支撑销量高增，价格进入“弹性区间”。**1) **销量：**估算报告期内实现外销量超 1 万吨，环比基本持平。考虑到公司规划的 6 万吨高纯石英砂项目有望于 23H2 逐步投产，且 15 万吨半导体级高纯石英砂项目未来望逐步落地，销量有望持续高增。此外，公司为高纯石英砂龙头，在供应商合作、矿源信息储备方面具备明显的优势，且不排除公司产业链延伸至上游强化竞争力，我们判断公司矿源供应有保障，支撑销量高增。2) **价格：**估算报告期内均价环比有明显抬升。目前高纯石英砂供应紧张，已成为光伏硅片生产的卡脖子环节，有望凝聚更多产业链利润。根据 2023 石英大会公众号，23Q1 高纯石英砂价格近乎月度调价，频率明显加快且幅度明显加大，我们认为价格仍在上涨途中，且弹性可期。此外，我们认为高纯石英砂行业在矿源、提纯方面均有较高壁垒，供给端约束强，景气周期有望拉长。3) **单位盈利：**估算报告期内石英砂吨净利超 7 万，环比 Q4 抬升明显。4) **产品结构：**公司积极推进产品结构优化，考虑到石英坩埚中内层砂竞争格局更优，且公司技术不断突破，预计公司中内层砂占比望持续提升，而中内层砂单价更高，有望进一步提升公司整体均价。
- **半导体石英材料保持高增，光电业务稳健经营。**1) **半导体石英材料：**我们预计报告期内公司半导体材料继续保持高速增长。公司目前已通过 TEL 扩散和刻蚀领域认证，以及 LAM 刻蚀环节的认证，美国应材认证取得阶段性进展。公司加快推进 6000 吨/年电子级项目建设，望带动半导体业务持续高增。此外，公司积极推进半导体石英材料产品结构优化，在技术不断提升及规模效应下，半导体石英材料主要产品盈利能力有望持续提升。2) **光电业务：**光源领域，预计保持稳健增长。光纤领域，公司在高温烧结用炉芯管及合成石英衬管方面取得突破，产品得到客户的广泛认可。光学领域，公司具有石英镀膜材料、紫外合成石英材料、红外石英材料，依托先进的生产技术和品质控制能力及检测手段，份额进一步扩大。
- **投资建议：**我们上调 23-25 年公司归母净利润至 42.0/71.4/98.8 亿（原 23-25 年盈利预测为 29.6/49.6/68.3 亿），主要考虑到高纯石英砂价格望持续提升，上调高纯石英砂吨均价假设。调整后盈利预测对应当前股价 PE 为 10.1/5.9/4.3 倍。考虑到高纯石英砂业务高景气，公司销量持续高增，半导体石英材料望持续放量，维持“增持”评级。
- **风险提示：**需求不及预期；行业新增产能超预期；公司产能投放不及预期；技术变革风险；原材料价格大幅上涨。

图表 1: 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	454	2,399	7,148	14,828	营业收入	2,004	6,398	10,721	14,875
应收票据	15	48	80	112	营业成本	634	939	1,471	2,110
应收账款	269	1,191	1,911	2,536	税金及附加	21	64	107	150
预付账款	112	56	84	116	销售费用	12	38	86	119
存货	447	470	662	844	管理费用	87	275	461	640
合同资产	0	0	0	0	研发费用	75	224	375	521
其他流动资产	1,036	2,323	3,589	4,805	财务费用	-11	-37	-120	-221
流动资产合计	2,334	6,488	13,473	23,241	信用减值损失	-5	-2	-2	-2
其他长期投资	4	4	4	4	资产减值损失	-10	-6	-6	-10
长期股权投资	22	22	22	22	公允价值变动收益	59	2	3	4
固定资产	847	1,079	1,495	1,880	投资收益	5	18	18	15
在建工程	71	121	171	231	其他收益	3	4	4	5
无形资产	98	107	111	118	营业利润	1,237	4,921	8,359	11,569
其他非流动资产	311	311	311	312	营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	1,352	1,643	2,114	2,566	营业外支出	8	7	8	8
<b>资产合计</b>	<b>3,686</b>	<b>8,130</b>	<b>15,587</b>	<b>25,807</b>	利润总额	1,231	4,916	8,353	11,563
短期借款	0	0	0	0	所得税	173	689	1,171	1,622
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>1,058</b>	<b>4,227</b>	<b>7,182</b>	<b>9,941</b>
应付账款	122	146	225	316	少数股东损益	6	25	42	58
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,052</b>	<b>4,202</b>	<b>7,140</b>	<b>9,883</b>
合同负债	110	353	591	820	NOPLAT	1,049	4,195	7,079	9,752
其他应付款	3	3	3	3	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>2.91</b>	<b>11.63</b>	<b>19.76</b>	<b>27.36</b>
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	133	172	215	260					
流动负债合计	369	673	1,035	1,400					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	32	32	32	32					
非流动负债合计	32	32	32	32					
<b>负债合计</b>	<b>401</b>	<b>706</b>	<b>1,067</b>	<b>1,432</b>					
归属母公司所有者权益	3,264	7,380	14,433	24,230					
少数股东权益	20	45	87	145					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,285</b>	<b>7,425</b>	<b>14,520</b>	<b>24,375</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,686</b>	<b>8,130</b>	<b>15,587</b>	<b>25,807</b>					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>485</b>	<b>2,364</b>	<b>5,288</b>	<b>8,146</b>
现金收益	1,121	4,286	7,182	9,884
存货影响	-87	-23	-192	-182
经营性应收影响	-138	-894	-773	-679
经营性应付影响	42	23	79	91
其他影响	-453	-1,029	-1,008	-968
<b>投资活动现金流</b>	<b>-129</b>	<b>-369</b>	<b>-574</b>	<b>-600</b>
资本支出	-290	-387	-591	-615
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	160	18	17	15
<b>融资活动现金流</b>	<b>-93</b>	<b>-50</b>	<b>34</b>	<b>134</b>
借款增加	-113	0	0	0
股利及利息支付	-85	-347	-589	-816
股东融资	0	0	0	0
其他影响	105	297	623	950

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	108.6%	219.3%	67.6%	38.7%
EBIT增长率	282.4%	300.0%	68.7%	37.8%
归母公司净利润增长率	274.5%	299.3%	69.9%	38.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	68.4%	85.3%	86.3%	85.8%
净利率	52.8%	66.1%	67.0%	66.8%
ROE	32.0%	56.6%	49.2%	40.5%
ROIC	48.5%	73.3%	59.9%	48.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	10.9%	8.7%	6.8%	5.5%
债务权益比	1.0%	0.4%	0.2%	0.1%
流动比率	6.3	9.6	13.0	16.6
速动比率	5.1	8.9	12.4	16.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.8	0.7	0.6
应收账款周转天数	42	41	52	54
应付账款周转天数	58	51	45	46
存货周转天数	229	176	138	128
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.91	11.63	19.76	27.36
每股经营现金流	1.34	6.54	14.64	22.55
每股净资产	9.04	20.43	39.95	67.07
<b>估值比率</b>				
P/E	40	10	6	4
P/B	13	6	3	2

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
<b>股票评级</b>	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
<b>行业评级</b>	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。