

石英股份（603688.SH）/非金属材料

证券研究报告/公司点评

2023年3月22日

评级：增持（维持）

市场价格：126.46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	4,796	7,940	10,996
增长率 yoy%	49%	109%	139%	66%	38%
净利润（百万元）	281	1,052	2,957	4,962	6,825
增长率 yoy%	49%	274%	181%	68%	38%
每股收益（元）	0.78	2.91	8.18	13.74	18.89
每股现金流量	0.12	1.34	4.97	10.00	15.42
净资产收益率	13%	32%	48%	45%	38%
P/E	162.6	43.4	15.5	9.2	6.7
P/B	21.0	14.0	7.4	4.1	2.6

备注：股价取自 2023 年 3 月 21 日收盘价

投资要点

- **事件：**3月21日公司发布2022年年报，报告期内实现收入、归母净利润、扣非净利润分别为20.0、10.5、9.9亿，YoY+109%、274%、307%。其中Q4单季度实现收入、归母净利润、扣非净利润分别为7.7、4.8、4.3亿，YoY+174%、357%、421%。公司业绩靓丽，主要受益光伏、半导体行业需求拉动。
- **高纯石英砂增长加速，成本下降超预期。**报告期内高纯石英砂实现收入12.1亿，YoY+302%。**1) 销量：**报告期内实现外销量3.1万吨，YoY+119%，估算Q4单季度实现销量超1万吨，环比持续提升。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。**2) 价格：**报告期内均价3.9万/吨，YoY+84%。预计23年硅片环节产量增长望超40%，需求无虞，“两家海外+国内一大”格局下，行业新增产能有限。供应紧缺下，高纯石英砂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，价格仍在上涨途中，且弹性可期。**3) 成本：**报告期内单位成本约0.8万/吨，同比-13%，主要由于直接材料成本下降，公司成本控制能力彰显。**4) 单位盈利：**估算报告期内石英砂吨净利约2.5万，Q4单季度吨净利达3.5万，有望继续抬升。**5) 产品结构：**公司积极推进产品结构优化，考虑到石英坩埚内层砂竞争格局更优，且公司技术不断突破，预计公司内层砂占比望持续提升，而内层砂单价更高，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：**报告期内公司半导体业务实现收入2.9亿，YoY+86%，高增持续兑现。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明显优于同期。**2) 光电业务：**光源领域，公司实现收入3.3亿，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29.6/49.6/68.3亿（原23-24年盈利预测为21.9/28.4亿），主要考虑到高纯石英砂价格望持续提升，上调高纯石英砂业务吨均价假设。调整后盈利预测对应当前股价PE为15.5/9.2/6.7倍。考虑到高纯石英砂业务高景气，公司销量持续高增，半导体石英材料有望持续放量，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

基本状况

总股本(百万股)	361
流通股本(百万股)	361
市价(元)	126.46
市值(亿元)	457
流通市值(亿元)	457

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【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】高纯石英砂量价利弹性兑现，半导体石英材料持续放量（20220713）

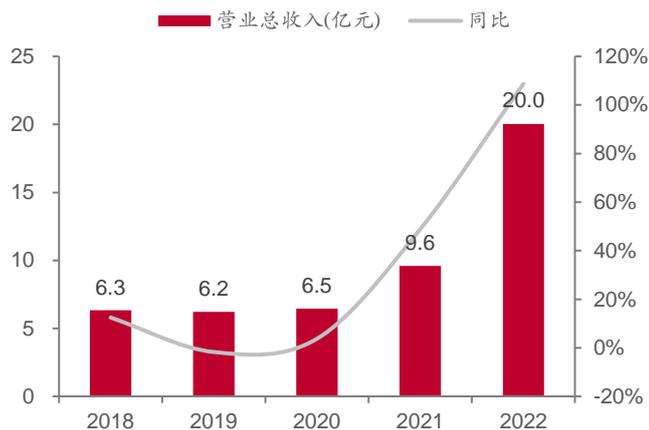
【公司点评】高纯石英砂产能扩建大超预期（20220623）

【公司点评】业绩超预期，高景气+高成长性持续兑现（20220428）

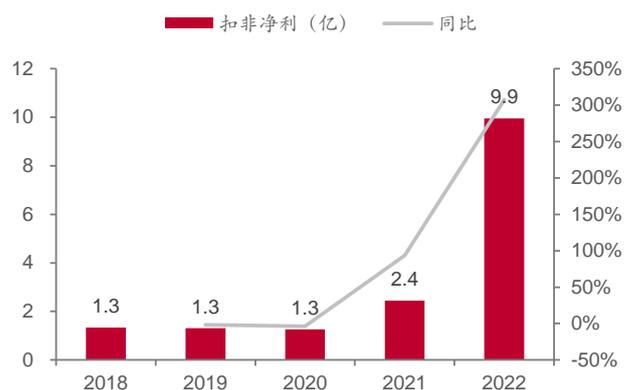
风险；原材料价格大幅上涨。

图表 1：2022 年营收 20.0 亿元，同比+108.6%

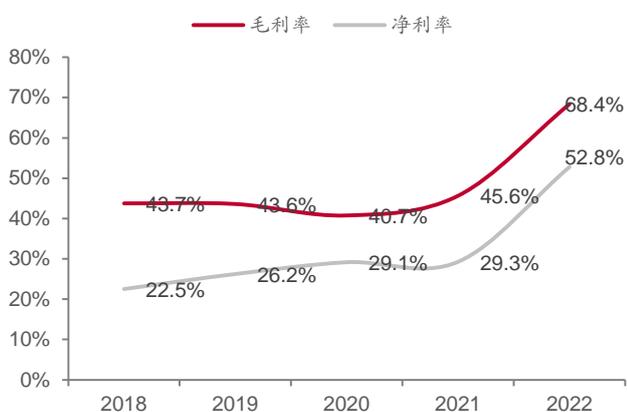
图表 2：2022 年扣非归母净利 9.9 亿元



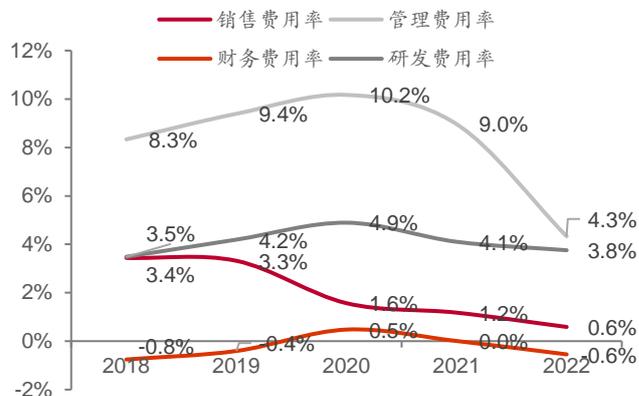
资料来源: wind, 中泰证券研究所



资料来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 2022 年毛利率 68.4%，同比+22.7pct


资料来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 2018-2022 年各项费用率 (%)


资料来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 2022 年收现比为 71.4%


资料来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 2022 资产负债率 10.9%


资料来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 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	1,825	4,861	9,893	营业收入	2,004	4,796	7,940	10,996
应收票据	15	36	60	82	营业成本	634	941	1,473	2,112
应收账款	269	893	1,415	1,875	税金及附加	21	48	79	111
预付账款	112	56	84	116	销售费用	12	29	64	88
存货	447	471	663	845	管理费用	87	206	341	473
合同资产	0	0	0	0	研发费用	75	168	278	385
其他流动资产	1,036	1,854	2,775	3,669	财务费用	-11	-30	-84	-148
流动资产合计	2,334	5,136	9,857	16,481	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	3,460	5,808	7,988
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	3	4	5
资产合计	3,686	6,778	11,971	19,047	利润总额	1,231	3,459	5,806	7,985
短期借款	0	0	0	0	所得税	173	485	814	1,120
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,058	2,974	4,992	6,865
应付账款	122	146	225	317	少数股东损益	6	17	29	40
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,052	2,957	4,963	6,825
合同负债	110	264	438	606	NOPLAT	1,049	2,949	4,919	6,738
其他应付款	3	3	3	3	EPS (按最新股本摊薄)	2.91	8.18	13.74	18.89
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	133	160	195	231					
流动负债合计	369	574	861	1,158					
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					
负债合计	401	606	893	1,190					
归属母公司所有者权益	3,264	6,135	11,011	17,750					
少数股东权益	20	38	67	107					
所有者权益合计	3,285	6,173	11,078	17,857					
负债和股东权益	3,686	6,778	11,971	19,047					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022E	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	485	1,797	3,612	5,570
现金收益	1,121	3,041	5,028	6,880
存货影响	-87	-24	-192	-182
经营性应收影响	-138	-583	-567	-505
经营性应付影响	42	23	79	91
其他影响	-453	-660	-736	-715
投资活动现金流	-129	-369	-574	-600
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
融资活动现金流	-93	-57	-2	62
借款增加	-113	0	0	0
股利及利息支付	-85	-244	-410	-563
股东融资	0	0	0	0
其他影响	105	187	408	625

主要财务比率				
会计年度	2022E	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	108.6%	139.3%	65.5%	38.5%
EBIT增长率	282.4%	181.1%	66.8%	37.0%
归母公司净利润增长率	274.5%	181.0%	67.8%	37.5%
获利能力				
毛利率	68.4%	80.4%	81.5%	80.8%
净利率	52.8%	62.0%	62.9%	62.4%
ROE	32.0%	47.9%	44.8%	38.2%
ROIC	48.5%	63.4%	55.5%	45.9%
偿债能力				
资产负债率	10.9%	8.9%	7.5%	6.2%
债务权益比	1.0%	0.5%	0.3%	0.2%
流动比率	6.3	9.0	11.4	14.2
速动比率	5.1	8.1	10.7	13.5
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.6
应收账款周转天数	42	44	52	54
应付账款周转天数	58	51	45	46
存货周转天数	229	175	139	128
每股指标 (元)				
每股收益	2.91	8.18	13.74	18.89
每股经营现金流	1.34	4.97	10.00	15.42
每股净资产	9.04	16.98	30.48	49.13
估值比率				
P/E	43	15	9	7
P/B	14	7	4	3

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	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
行业评级	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。本报告仅供本公司的客户使用。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。