

➤ **事件：**2023 年 3 月 21 日，公司发布 2022 年度报告。2022 年公司实现收入 20.04 亿元，同比+108.62%；实现归母净利润 10.52 亿元，同比+274.48%；实现扣非净利 9.95 亿元，同比+307.37%。

➤ 分季度来看，Q4 公司实现收入 7.71 亿元，同比+174.08%，环比+43.61%；实现归母净利润 4.82 亿元，同比+356.61%，环比+71.52%；实现扣非净利 4.26 亿元，同比+421.27%，环比 52.46%。

➤ **光伏高纯石英砂销量有望高增，供需紧张下涨价可期，且产品结构持续优化。**硅料降价刺激下游装机高增，我们预计 2023 年全球光伏装机需求将超过 350GW，同比增长超 40%，带动对高纯石英砂的需求高增长；考虑到高纯石英砂环节具有较高的进入门槛，行业产能集中于两家海外供应商以及公司，整体产能扩张较慢，2023 年高纯石英砂有望维持供需偏紧的格局，从而带动价格上涨。公司层面来看，一方面公司积极推进产能扩张，随着 6 万吨高纯石英砂三期项目投产，销量有望继续高增；另一方面，公司积极优化产品结构，高售价的内层砂占比有望持续提高，从而带动公司整体产品均价提高。

➤ **半导体石英材料有望成为重要增长点，光电产品稳步推进。**1) 半导体石英材料：公司持续推进产品认证，相继通过东京电子高温扩散领域以及刻蚀领域认证、美国 LAM 刻蚀认证，美国应用材料认证也取得阶段性进展，半导体石英产品国际认证的产品型号不断增加；同时加快推进 6000 吨/年电子级石英产品产能建设，市场份额有望提高。2) 光电产品：光源领域，公司持续巩固高端光源石英材料市场领导地位，提高市占率；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，下一步将在更大尺寸炉芯管方面进行技术研发及市场推广；光学领域，公司产品质量卓越，市场份额进一步扩大。

➤ **推出第四期员工持股计划，彰显长期发展信心。**公司推出第四期员工持股计划，拟筹集资金总额上限为 1.83 亿元，涉及标的股票数量约 142 万股，约占公司现有股本总额 0.39%，出资参加本持股计划的员工总数不超过 493 人，其中其中公司董事、监事、高级管理人员 9 人，规模为历次最大。此次员工持股计划反映了公司对未来长期发展的信心，并绑定核心员工利益，激励与公司共同成长。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 55.81、63.39、76.61 亿元，对应增速分别为 178.5%、13.6%、20.9%；归母净利润分别为 29.96、31.04、33.68 亿元，对应增速分别为 184.7%、3.6%、8.5%，以 3 月 22 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 15X、15X、13X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游装机不及预期，行业竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2004	5581	6339	7661
增长率 (%)	108.6	178.5	13.6	20.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1052	2996	3104	3368
增长率 (%)	274.5	184.7	3.6	8.5
每股收益 (元)	2.91	8.29	8.59	9.32
PE	43	15	15	13
PB	13.8	7.6	5.2	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 22 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
124.97 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：15601863256

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

电话：021-60876734

邮箱：zhubiye@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2004	5581	6339	7661
营业成本	634	1452	2044	2977
营业税金及附加	21	56	63	77
销售费用	12	45	48	54
管理费用	87	363	393	460
研发费用	75	212	222	245
EBIT	1164	3460	3577	3860
财务费用	-11	-4	-9	-26
资产减值损失	-10	-9	-9	-9
投资收益	5	28	32	38
营业利润	1237	3482	3609	3915
营业外收支	-6	1	1	1
利润总额	1231	3483	3610	3916
所得税	173	488	505	548
净利润	1058	2996	3104	3368
归属于母公司净利润	1052	2996	3104	3368
EBITDA	1239	3551	3674	3960

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	454	1164	3260	5423
应收账款及票据	284	1235	1404	1697
预付款项	112	174	245	357
存货	447	878	1240	1645
其他流动资产	1036	1494	1628	1865
流动资产合计	2334	4946	7777	10987
长期股权投资	22	22	22	22
固定资产	847	967	1040	1052
无形资产	98	125	152	179
非流动资产合计	1352	1509	1591	1621
资产合计	3686	6455	9369	12608
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	122	202	284	413
其他流动负债	246	257	326	436
流动负债合计	369	459	610	849
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	32	32	32	32
非流动负债合计	32	32	32	32
负债合计	401	491	642	882
股本	361	361	361	361
少数股东权益	20	20	20	20
股东权益合计	3285	5964	8727	11726
负债和股东权益合计	3686	6455	9369	12608

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	108.62	178.47	13.58	20.86
EBIT 增长率	317.17	197.26	3.37	7.91
净利润增长率	274.48	184.72	3.62	8.49
盈利能力 (%)				
毛利率	68.37	73.98	67.75	61.14
净利率	52.50	53.68	48.97	43.96
总资产收益率 ROA	28.55	46.41	33.13	26.71
净资产收益率 ROE	32.23	50.40	35.65	28.77
偿债能力				
流动比率	6.33	10.78	12.76	12.93
速动比率	4.78	8.61	10.42	10.65
现金比率	1.23	2.54	5.35	6.38
资产负债率 (%)	10.88	7.61	6.85	6.99
经营效率				
应收账款周转天数	48.39	75.00	75.00	75.00
存货周转天数	253.91	220.00	220.00	200.00
总资产周转率	0.65	1.10	0.80	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	2.91	8.29	8.59	9.32
每股净资产	9.04	16.45	24.10	32.40
每股经营现金流	1.34	3.60	7.15	7.26
每股股利	0.88	0.95	1.02	1.30
估值分析				
PE	43	15	15	13
PB	13.8	7.6	5.2	3.9
EV/EBITDA	36.08	12.39	11.40	10.03
股息收益率 (%)	0.70	0.76	0.82	1.04

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1058	2996	3104	3368
折旧和摊销	75	91	98	101
营运资金变动	-600	-1771	-599	-821
经营活动现金流	485	1300	2584	2622
资本开支	-139	-247	-179	-129
投资	2	-55	0	0
投资活动现金流	-129	-274	-147	-91
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-7	0	0	0
筹资活动现金流	-93	-316	-341	-369
现金净流量	264	710	2096	2163

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026