

石英股份 (603688.SH)

石英坩埚持续景气，电子业务蓄势待发

事件：公司发布2022年年报，2022年，公司实现营业总收入20.0亿元，同比增长108.6%；实现归母净利润10.5亿元，同比增长274.5%。其中，2022Q4，公司实现营业总收入7.7亿元，同比增长174.1%，环比增长43.6%；实现归母净利润4.8亿元，同比增长356.6%，环比增长71.5%。

光伏石英砂高景气助力公司2022创佳绩。2022年公司实现石英砂产量3.7万吨，同比增长52.3%。实现石英砂销量3.6万吨，同比增长53.2%，其中外销部分3.1万吨，占比85.3%。2022年，受到强大的下游光伏装机需求带动，石英坩埚作为影响光伏产品质量因素的关键耗材，供不应求，带动光伏用石英砂价格持续走高，同时公司积极推进产品向内层砂等更高价值产品渗透，两者叠加，带动公司业绩高速增长。同时，公司高纯石英砂产能布局持续推进，2022年，公司凭借着在高纯石英材料领域掌握的核心技术优势，在实现20,000吨/年高纯石英砂量产的情况下，60,000吨/年高纯石英材料项目也如期启动（预计在2023年可全面达产）。

电子业务蓄势待发，产能+认证持续推进。2022年，公司加大推进电子级半导体石英产品的认证工作，在通过东京电子高温扩散领域认证后，又相继通过东京电子刻蚀领域和美国LAM刻蚀认证，美国应用材料认证也持续取得阶段性进展。在产能方面，公司加快推进6,000吨/年电子级石英产品项目建设工作，进一步满足国内外市场及国产化需求。2022年，公司光纤半导体收入3.7亿元，同比增长23%。其中，半导体板块石英产品销售实现了快速增长，市场占有率不断提升。

传统业务保持稳定，研发费用加速投入。公司传统业务即光源业务实现收入3.3亿元，同比保持稳定。2022年，公司大幅度增加技改研发的资金投入，稳步推进技术升级、产品研发工作。通过对连熔生产系统技术攻关，稳步推进第八代连熔生产技术投入使用，多种新型半导体用高端石英产品走向市场；通过加快推进高纯石英砂新品研发，满足公司在光伏及半导体石英产品方面对高端石英材料的全面应用，实现了技术壁垒的再加固。

投资建议：我们预计公司2023-2025年营收分别为54.07/83.70/109.98亿元，同比增长169.8%/54.8%/31.4%，归母净利润分别为32.18/50.79/69.50亿元，同比增长205.8%/57.8%/36.9%。公司作为高纯石英砂龙头，有望充分享受下游光伏高景气需求，同时半导体石英材料有望成为新增长点，维持“买入”评级。

风险提示：下游光伏需求不及预期；上游原材料供应短缺。

| 财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元) | 961 | 2,004 | 5,407 | 8,370 | 10,998 |
| 增长率 yoy (%) | 48.8 | 108.6 | 169.8 | 54.8 | 31.4 |
| 归母净利润(百万元) | 281 | 1,052 | 3,218 | 5,079 | 6,950 |
| 增长率 yoy (%) | 49.4 | 274.5 | 205.8 | 57.8 | 36.9 |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 0.78 | 2.91 | 8.91 | 14.06 | 19.24 |
| 净资产收益率(%) | 12.9 | 32.2 | 52.1 | 45.6 | 38.8 |
| P/E(倍) | 172.7 | 46.1 | 15.1 | 9.6 | 7.0 |
| P/B(倍) | 22.5 | 14.9 | 7.9 | 4.4 | 2.7 |

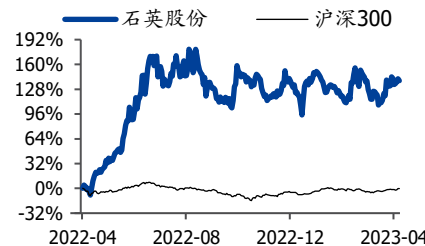
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月18日收盘价

买入(维持)

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 非金属材料 |
| 前次评级 | 买入 |
| 4月18日收盘价(元) | 134.31 |
| 总市值(百万元) | 48,523.13 |
| 总股本(百万股) | 361.28 |
| 其中自由流通股(%) | 100.00 |
| 30日日均成交量(百万股) | 6.76 |

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

分析师 邵帅

执业证书编号: S0680522120003

邮箱: shaoshuai@gszq.com

相关研究

1、《石英股份(603688.SH): 光伏+半导体持续高景气, 石英龙头高速发展》2022-04-20



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1469 | 2334 | 4768 | 6389 | 11728 |
| 现金 | 189 | 454 | 1643 | 2908 | 7400 |
| 应收票据及应收账款 | 214 | 284 | 1061 | 1022 | 1715 |
| 其他应收款 | 10 | 9 | 43 | 37 | 68 |
| 预付账款 | 34 | 112 | 282 | 327 | 473 |
| 存货 | 360 | 447 | 711 | 1066 | 1044 |
| 其他流动资产 | 661 | 1027 | 1027 | 1027 | 1027 |
| 非流动资产 | 977 | 1352 | 3918 | 5928 | 7408 |
| 长期投资 | 23 | 22 | 23 | 25 | 26 |
| 固定资产 | 540 | 847 | 3116 | 4911 | 6254 |
| 无形资产 | 78 | 98 | 109 | 118 | 129 |
| 其他非流动资产 | 336 | 386 | 670 | 875 | 999 |
| 资产总计 | 2447 | 3686 | 8686 | 12317 | 19136 |
| 流动负债 | 129 | 369 | 2184 | 664 | 671 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 1697 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 83 | 122 | 172 | 280 | 257 |
| 其他流动负债 | 46 | 246 | 315 | 383 | 414 |
| 非流动负债 | 137 | 32 | 312 | 504 | 498 |
| 长期借款 | 113 | 0 | 279 | 472 | 466 |
| 其他非流动负债 | 24 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 负债合计 | 267 | 401 | 2496 | 1168 | 1169 |
| 少数股东权益 | 0 | 20 | 25 | 34 | 50 |
| 股本 | 353 | 361 | 361 | 361 | 361 |
| 资本公积 | 726 | 854 | 854 | 854 | 854 |
| 留存收益 | 1081 | 2049 | 4280 | 7807 | 12657 |
| 归属母公司股东权益 | 2180 | 3264 | 6166 | 11115 | 17917 |
| 负债和股东权益 | 2447 | 3686 | 8686 | 12317 | 19136 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 44 | 485 | 2171 | 5132 | 6466 |
| 净利润 | 281 | 1058 | 3222 | 5088 | 6966 |
| 折旧摊销 | 67 | 74 | 178 | 373 | 545 |
| 财务费用 | 0 | -11 | 11 | -36 | -129 |
| 投资损失 | -15 | -5 | -29 | -29 | -19 |
| 营运资金变动 | -291 | -600 | -1196 | -245 | -873 |
| 其他经营现金流 | 3 | -32 | -15 | -19 | -24 |
| 投资活动现金流 | -175 | -129 | -2700 | -2335 | -1981 |
| 资本支出 | 88 | 142 | 2565 | 2009 | 1478 |
| 长期投资 | -190 | 50 | -2 | -1 | -1 |
| 其他投资现金流 | -277 | 64 | -137 | -328 | -504 |
| 筹资活动现金流 | -62 | -93 | 21 | 165 | 7 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 5 | -113 | 279 | 193 | -6 |
| 普通股增加 | 0 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 13 | 128 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -79 | -116 | -259 | -28 | 13 |
| 现金净增加额 | -193 | 264 | -508 | 2962 | 4491 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 961 | 2004 | 5407 | 8370 | 10998 |
| 营业成本 | 522 | 634 | 910 | 1396 | 1658 |
| 营业税金及附加 | 9 | 21 | 54 | 83 | 111 |
| 营业费用 | 11 | 12 | 90 | 105 | 129 |
| 管理费用 | 86 | 87 | 444 | 663 | 809 |
| 研发费用 | 39 | 75 | 229 | 355 | 449 |
| 财务费用 | 0 | -11 | 11 | -36 | -129 |
| 资产减值损失 | -14 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 3 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 2 | 59 | 15 | 19 | 24 |
| 投资净收益 | 15 | 5 | 29 | 29 | 19 |
| 资产处置收益 | 27 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 322 | 1237 | 3712 | 5851 | 8014 |
| 营业外收入 | 2 | 2 | 3 | 3 | 2 |
| 营业外支出 | 4 | 8 | 3 | 4 | 5 |
| 利润总额 | 319 | 1231 | 3712 | 5850 | 8011 |
| 所得税 | 38 | 173 | 490 | 762 | 1045 |
| 净利润 | 281 | 1058 | 3222 | 5088 | 6966 |
| 少数股东损益 | 0 | 6 | 5 | 9 | 16 |
| 归属母公司净利润 | 281 | 1052 | 3218 | 5079 | 6950 |
| EBITDA | 388 | 1291 | 3915 | 6219 | 8417 |
| EPS (元) | 0.78 | 2.91 | 8.91 | 14.06 | 19.24 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 48.8 | 108.6 | 169.8 | 54.8 | 31.4 |
| 营业利润(%) | 51.1 | 284.7 | 200.2 | 57.6 | 37.0 |
| 归属于母公司净利润(%) | 49.4 | 274.5 | 205.8 | 57.8 | 36.9 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 45.6 | 68.4 | 83.2 | 83.3 | 84.9 |
| 净利率(%) | 29.2 | 52.5 | 59.5 | 60.7 | 63.2 |
| ROE(%) | 12.9 | 32.2 | 52.1 | 45.6 | 38.8 |
| ROIC(%) | 12.2 | 31.9 | 39.4 | 43.3 | 36.9 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 10.9 | 10.9 | 28.7 | 9.5 | 6.1 |
| 净负债比率(%) | -2.7 | -13.4 | 6.7 | -20.5 | -37.6 |
| 流动比率 | 11.4 | 6.3 | 2.2 | 9.6 | 17.5 |
| 速动比率 | 6.2 | 3.2 | 1.5 | 6.7 | 14.4 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 5.3 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 |
| 应付账款周转率 | 7.0 | 6.2 | 6.2 | 6.2 | 6.2 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.78 | 2.91 | 8.91 | 14.06 | 19.24 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.12 | 1.34 | 6.01 | 14.21 | 17.90 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.98 | 9.04 | 17.07 | 30.77 | 49.59 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 172.7 | 46.1 | 15.1 | 9.6 | 7.0 |
| P/B | 22.5 | 14.9 | 7.9 | 4.4 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 124.0 | 36.9 | 12.4 | 7.4 | 4.9 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6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。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com