

石英股份（603688.SH）/非金属材料

证券研究报告/公司点评

2022年11月16日

评级：增持（维持）

市场价格：123.79 元

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@r.qlzq.com.cn

分析师：聂磊

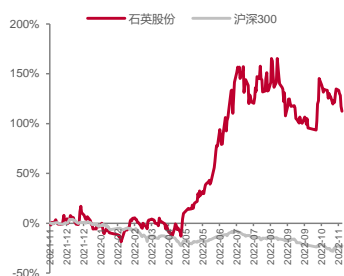
执业证书编号：S0740521120003

Email: nielei@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	361
流通股本(百万股)	361
市价(元)	123.79
市值(亿元)	447
流通市值(亿元)	447

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【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）

【公司点评】光伏和半导体领域景气度及竞争力兼具，成长性持续兑现（20220416）

公司盈利预测及估值

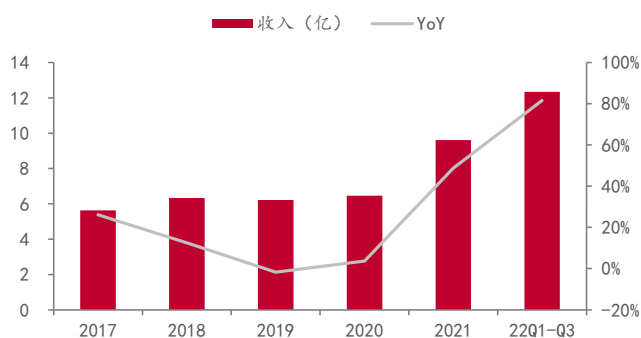
指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	646	961	2,067	4,056	5,348
增长率 yoy%	4%	49%	115%	96%	32%
净利润（百万元）	188	281	987	2,168	2,801
增长率 yoy%	15%	49%	251%	120%	29%
每股收益（元）	0.52	0.78	2.73	6.00	7.75
每股现金流量	0.09	0.12	1.37	3.26	6.24
净资产收益率	10%	13%	32%	42%	36%
P/E	237.7	159.2	45.3	20.6	16.0
P/B	23.0	20.5	14.5	8.7	5.7

备注：股价取自 2022 年 11 月 15 日收盘价

投资要点

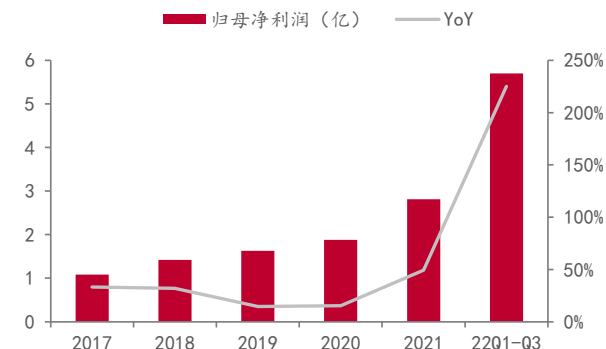
- **事件：**10 月 24 日公司发布三季报，报告期内公司实现收入 12.3 亿，YoY+81.5%，实现归母净利 5.7 亿，YoY+225.0%，实现扣非利润 5.7 亿，YoY+250.1%。Q3 单季度实现收入、归母净利、扣非净利分别为 5.4、2.8、2.8 亿，YoY+125.1%、347.9%、371.8%，环比分别+22.8%、39.8%、40.5%。
- **高纯石英砂产能持续扩张，产品结构持续优化，价格仍在上涨通道之中。**公司抢抓市场机遇，加快产能扩张，10 月 10 日公司公告，预计总投资不超过 32 亿，建设 6 万吨高纯石英砂、15 万吨半导体级高纯石英砂、5800 吨半导体石英制品，建设周期三年。我们预计 6 万吨高纯石英砂三期项目有望于 23H2 逐步投产，有望带动公司销量持续高增。公司积极推进产品结构优化，我们判断公司石英坩埚内层砂占比有望持续提升，而内层砂单价更高，有望进一步提升公司整体均价。石英坩埚&高纯石英砂已成为光伏硅片生产的卡脖子环节，我们预计 22-23 年光伏坩埚用高纯石英砂需求分别为 7.2、10.7 万吨。“两家海外+国内一大”格局下，我们预计行业新增供给有限，且新增供给主要来自公司。我们预计 22-23 年行业供需仍有望保持紧平衡，价格仍有上涨空间。
- **半导体石英材料有望保持高增，光电业务有望逐步发力。**公司大力推动对半导体石英材料终端晶圆制造商及半导体设备商的产品认证和推广，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，AMAT 认证取得阶段性进展。随着通过认证的厂家增多，以及市占率的持续提升，公司半导体石英材料业务有望保持高增。光电业务主要分为光源、光纤、光学业务。光源领域，公司将继续开发特种石英材料，巩固高端光源石英材料市场领导地位。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，公司依托先进的生产技术和品质控制能力及检测手段，有效提高了客户产品的光学性能，市场份额进一步扩大。
- **盈利能力持续提升，费用管控能力增强。**Q3 单季度公司实现毛利率 69.0%，同比提升 21.1pct，环比提升 5.4pct；实现净利率 52.7%，同比提升 19.1pct，环比提升 6.3pct，趋势有望延续。Q3 单季度公司期间费用率 7.1%，同比-9.3pct，环比基本持平，其中销售、管理、财务费用率分别环比下降 0.1、0.5、0.3pct，研发费用率环比提升 1.0pct。
- **投资建议：**我们略微上调 22-24 年公司归母净利润至 9.9/21.7/28.0 亿（原盈利预测为 9.7/21.0/27.7 亿），主要考虑到公司产品结构持续优化，略微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 45/21/16 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；技术变革风险；原材料价格大幅上涨。

图表 1: 22Q1-Q3 营业收入 12.3 亿元, 同比+82%



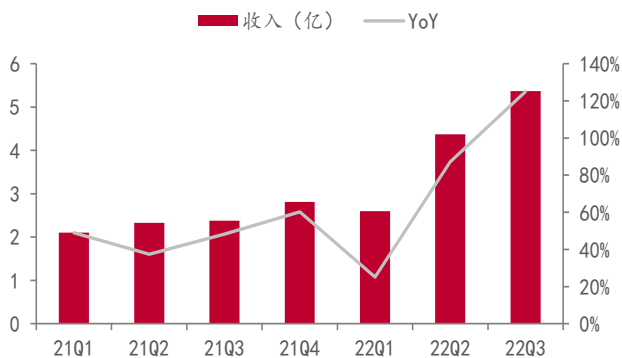
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 2: 22Q1-Q3 归母净利润 5.7 亿, 同比+225%



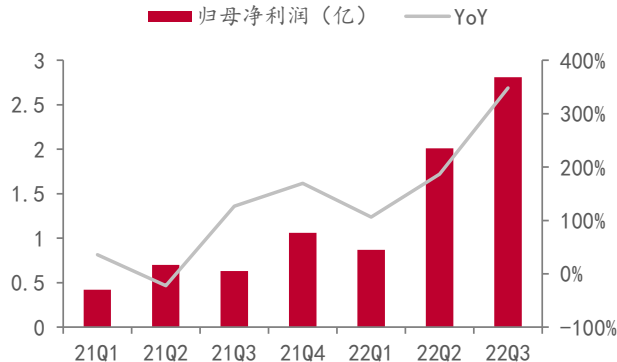
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 3: 22Q3 实现收入 5.4 亿, YoY+125%



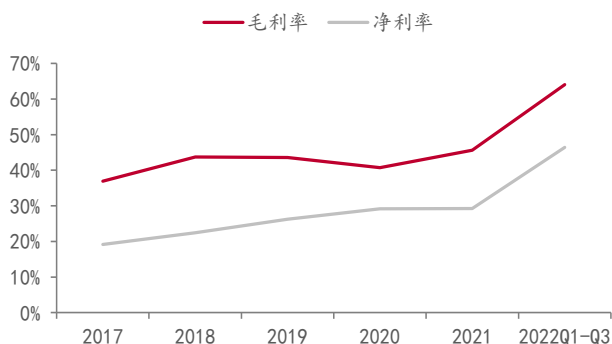
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 4: 22Q3 实现归母净利润 2.8 亿, YoY+348%



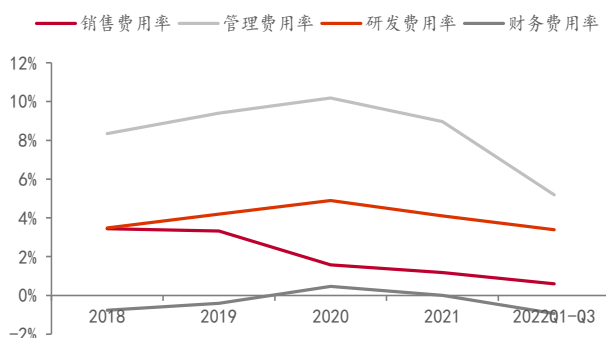
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 5: 公司销售毛利率与净利率水平



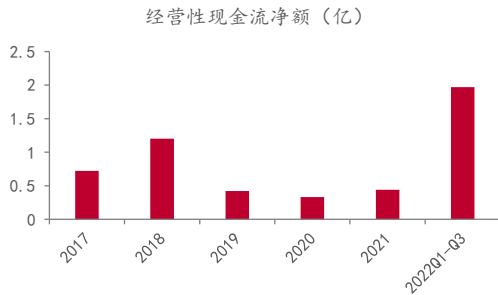
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 6: 公司期间费用率水平



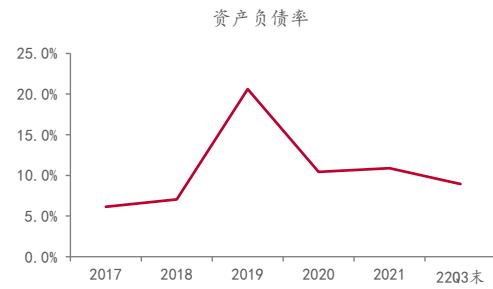
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 7: 22Q1-Q3 经营性现金流净额 2.0 亿



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 8: 22Q3 末公司资产负债率 9%



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 9: 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	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	189	238	765	2,369	营业收入	961	2,067	4,056	5,348
应收票据	12	27	52	69	营业成本	522	764	1,202	1,655
应收账款	202	413	771	963	税金及附加	9	21	40	53
预付账款	34	46	68	91	销售费用	11	12	32	43
存货	360	382	541	662	管理费用	86	103	203	267
合同资产	0	0	0	0	研发费用	39	72	142	187
其他流动资产	672	1,005	1,603	1,992	财务费用	0	-2	-9	-27
流动资产合计	1,469	2,111	3,800	6,146	信用减值损失	-4	-2	-2	-2
其他长期投资	4	4	4	4	资产减值损失	-14	-6	-6	-10
长期股权投资	23	23	23	23	公允价值变动收益	2	2	3	4
固定资产	540	799	1,237	1,636	投资收益	15	18	18	15
在建工程	181	231	281	341	其他收益	3	4	4	5
无形资产	78	81	88	90	营业利润	322	1,123	2,464	3,184
其他非流动资产	151	151	151	151	营业外收入	1	2	2	2
非流动资产合计	977	1,289	1,785	2,245	营业外支出	4	4	4	5
资产合计	2,447	3,400	5,585	8,391	利润总额	319	1,121	2,462	3,181
短期借款	0	0	0	0	所得税	38	134	294	380
应付票据	0	0	0	0	净利润	281	987	2,168	2,801
应付账款	83	118	184	248	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	281	987	2,168	2,801
合同负债	10	21	40	53	NOPLAT	281	985	2,160	2,777
其他应付款	0	0	0	0	EPS (按最新股本摊薄)	0.78	2.73	6.00	7.75
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	35	39	56	68					
流动负债合计	129	180	282	371					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	113	113	113	113					
其他非流动负债	24	24	24	24					
非流动负债合计	137	137	137	137					
负债合计	267	317	419	508					
归属母公司所有者权益	2,180	3,083	5,166	7,883					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,180	3,083	5,166	7,883					
负债和股东权益	2,447	3,400	5,585	8,391					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	44	493	1,176	2,253
现金收益	348	1,055	2,258	2,924
存货影响	-54	-22	-159	-121
经营性应收影响	-58	-231	-400	-221
经营性应付影响	18	35	65	64
其他影响	-210	-344	-589	-393
投资活动现金流	-175	-362	-574	-592
资本支出	-155	-381	-595	-610
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	-18	19	21	18
融资活动现金流	-62	-83	-75	-57
借款增加	6	0	0	0
股利及利息支付	-61	-299	-653	-844
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-7	216	578	787

主要财务比率				
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	48.8%	115.1%	96.2%	31.9%
EBIT增长率	45.7%	250.7%	119.2%	28.6%
归母公司净利润增长率	49.4%	251.2%	119.7%	29.2%
获利能力				
毛利率	45.6%	63.0%	70.4%	69.1%
净利率	29.2%	47.7%	53.5%	52.4%
ROE	12.9%	32.0%	42.0%	35.5%
ROIC	18.3%	42.1%	51.7%	42.3%
偿债能力				
资产负债率	10.9%	9.3%	7.5%	6.1%
债务权益比	6.3%	4.5%	2.7%	1.8%
流动比率	11.4	11.7	13.5	16.6
速动比率	8.6	9.6	11.6	14.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.6
应收账款周转天数	64	54	53	58
应付账款周转天数	51	47	45	47
存货周转天数	229	175	138	131
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	2.73	6.00	7.75
每股经营现金流	0.12	1.40	3.33	6.38
每股净资产	6.17	8.73	14.63	22.32
估值比率				
P/E	159	45	21	16
P/B	21	15	9	6

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。