

石英股份（603688.SH）/非金属材料

证券研究报告/公司点评

2022年1月5日

评级：增持（维持）

市场价格：60.70

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@r.qlzq.com.cn

研究助理：朱晋满

Email: zhujx@r.qlzq.com.cn

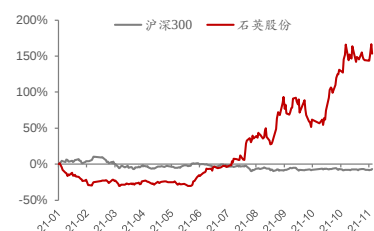
公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	622	646	994	1,745	2,309
增长率 yoy%	-1.73%	3.73%	54.02%	75.45%	32.36%
净利润（百万元）	163	188	269	533	726
增长率 yoy%	14.60%	15.31%	43.12%	97.80%	36.41%
每股收益（元）	0.46	0.53	0.76	1.51	2.06
每股现金流量	0.12	0.09	0.14	0.17	2.18
净资产收益率	10.60%	9.66%	12.73%	21.40%	24.24%
P/E	131.40	113.95	79.58	40.23	29.49
P/B	13.93	11.01	10.13	8.61	7.15

备注：股价取自 2022 年 01 月 04 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	353
流通股本(百万股)	353
市价(元)	60.70
市值(亿元)	214.3
流通市值(亿元)	214.3

股价与行业-市场走势对比

相关报告

【公司点评】拟推员工持股计划，彰显中长期发展信心（20211103）

【公司点评】Q3 经营稳健，各业务增长有望加快（20211023）

【公司点评】能耗双控影响有限，产能建设加快推进（20210930）

投资要点
■ 拟收购强邦石英 51% 股权，进一步提升高纯石英砂规模优势

1 月 4 日公司发布关于对外投资公告，公司拟以 5100 万元的价格受让段井强和段井邦先生持有的连云港强邦石英制品有限公司 51% 的股权，公司计划与标的公司及其股东段井强先生、段井邦先生签署《股权转让协议》。经各方协商确定，目标公司估值为 1.0 亿元人民币，以 20 年末财务指标计算，标的对应 PE 和 PB 估值为 48.2 倍和 16.3 倍。收购资金来源为自有资金，交易后公司持股比例 51%，强邦石英将成为公司的控股子公司。本次交易目的是为进一步扩大公司高纯石英砂生产规模，满足下游高纯石英砂的需求，提升公司在高纯石英砂生产中的竞争优势。

■ 业绩承诺将增厚上市公司 2022 年度净利润不低于 1000 万元

根据合同约定，乙方（段井强先生、段井邦先生）特别承诺 2022 年度目标公司净利润不低于人民币 1000 万元，若目标公司因乙方原因导致未达标，乙方需对甲方进行补偿，补偿金额为 1000 万元扣除目标公司 2022 年度经审计后净利润所得的差额乘以 10（即补偿金额=（1000 万元-目标公司 2022 年度经审计后净利润金额）*10），且在 2023 年 06 月 30 日前补偿到位。投资后，公司能够对标公司现有生产经营、技术研发、市场渠道融合、运营管理等进一步整合，充分发挥公司在高纯石英砂领域的既有优势，做强、做优公司石英上游产业链条。

■ 高纯石英砂销量有望保持高增，价格仍有提涨空间

高纯石英砂行业壁垒较高，行业竞争格局较好。除两家外资企业尤尼明/挪威 TQC 外，公司是全球第三家、国内唯一一家可批量供应高纯石英砂的企业，竞争力强。受益于光伏装机量快速增长，以及光伏电池 P 型转 N 型，高纯石英砂需求有望迎来爆发式增长，公司将直接受益。在年内产能紧缺的情况下，我们认为公司仍可通过对外采购/老产能挖潜等方式进一步提高外销量。我们预计公司 2 万吨高纯石英砂产能有望于 22Q1 投产，随着新增产能的释放，销量有望继续保持高增。高纯石英砂供需平衡测算：预计 21-23 年全球高纯石英砂供给为 4.8/6.6/8.7 万吨，需求为 5.1/6.8/8.9 万吨，供需缺口为-0.3/-0.2/-0.2 万吨。价格方面，受益行业高景气，考虑到公司有较多长协订单，我们判断随着长协订单价格的重新签订，高纯石英砂售价仍有提升空间。受原矿/其他原材料价格上涨影响，成本端将逐渐抬升，我们认为公司可通过涨价/多渠道采购原材料等方式应对，预计公司高纯石英砂业务吨毛利有望继续提高。

■ 认证持续推进，半导体石英材料有望持续放量

公司已通过国际主流半导体设备厂商 TEL/LAM 认证；日本市场和国内其他半导体产品认证也在稳步推进。随着认证企业数量的不断增加，公司半导体订单有望持续放量，预计 21-23 均保持较高增长。公司采用连融法工艺，成本更低，我们估算产品价格相较国外低约 30%，竞争优势明显。受益于半导体国产化趋势，公司半导体石英材料市场份额有望快速提升。受限电影影响，6000 吨电子级生产线投产进度略有放缓，但仍稳步推进，根据公司公告目前 18 条线中已有 6

条投产。公司公告电子级生产线建设周期延长至 22 年 10 月，我们预计公司建设进度有望加快。

- **投资建议：**由于公司收购强邦石英，叠加高纯砂价格有提涨空间，我们预测公司 21/22/23 年归母净利润为 2.69/5.33/7.26 亿，上调盈利预测（前值 2.69/4.92/6.46 亿），对应当前股价 PE 为 80/40/29 倍。考虑到公司半导体/光伏业务高景气，产能加快推进，产品结构改善，维持“增持”评级。
- **风险提示：**需求不及预期；新产能投放不及预期；原材料价格大幅上涨。

图表 1：石英股份拟收购强邦石英 51% 股权梳理

事项	石英股份对外收购标的	
交易甲方	江苏太平洋石英股份有限公司	
交易乙方	段井强	段井邦
目标公司	连云港强邦石英制品有限公司	
目标公司估值（万元）	10000	
交易股权比例	51%	
交易对价（万元）	5100	
交易后持股比例	51%	
资金来源	自有资金	
PE	48.2	
PB	16.3	
交易目的	进一步扩大公司高纯石英砂生产规模，满足下游高纯石英砂的需求，提升公司在高纯石英砂生产中的竞争优势	
交易意义	投资后，公司能够对标的公司现有生产经营、技术研发、市场渠道融合、运营管理等进一步整合，充分发挥公司在高纯石英砂领域的既有优势，做强、做优公司石英上游产业链条	
业绩承诺	2022年度目标公司净利润不低于人民币1000万元，若目标公司因乙方原因导致未达标，乙方需对甲方进行补偿，补偿金额为1000万元扣除目标公司2022年度经审计后净利润所得的差额乘以10（即补偿金额=（1000万元-目标公司2022年度经审计后净利润金额）*10），且在2023年06月30日前补偿到位	
标的财务指标（单位：万元人民币）	2020年度（经审计）	2021年9月30日（经审计）
总资产	2015	2345
总负债	1402	1485
净资产	614	860
营业收入	1871	1944
净利润	207	247
经营活动产生的现金流量净额	-102	348

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2：石英股份核心财务数据

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	622	646	994	1,745	2,309	货币资金	168	382	298	523	693
增长率	-1.7%	3.7%	54.0%	75.5%	32.4%	应收款项	171	160	314	549	573
营业成本	-351	-383	-539	-868	-1,116	存货	220	306	435	758	774
% 销售收入	56.4%	59.3%	54.2%	49.8%	48.3%	其他流动资产	636	456	496	513	539
毛利	271	263	455	876	1,193	流动资产	1,195	1,304	1,544	2,343	2,579
% 销售收入	43.6%	40.7%	45.8%	50.2%	51.7%	% 总资产	61.7%	60.0%	64.1%	71.2%	70.8%
营业税金及附加	-7	-6	-9	-16	-22	长期投资	49	21	21	21	21
% 销售收入	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	524	580	574	654	768
营业费用	-21	-10	-16	-28	-37	% 总资产	27.0%	26.7%	23.8%	19.9%	21.1%
% 销售收入	3.3%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	无形资产	48	76	80	84	87
管理费用 (含研发费用)	-75	-85	-95	-169	-223	非流动资产	743	870	865	947	1,064
% 销售收入	12.0%	13.1%	9.5%	9.7%	9.6%	% 总资产	38.3%	40.0%	35.9%	28.8%	29.2%
息税前利润 (EBIT)	169	162	335	664	913	资产总计	1,938	2,174	2,409	3,291	3,643
% 销售收入	27.2%	25.1%	33.7%	38.0%	39.5%	短期借款	0	0	9	468	272
财务费用	3	-3	-1	6	5	应付款项	60	66	123	173	213
% 销售收入	-0.4%	0.5%	0.1%	-0.3%	-0.2%	其他流动负债	22	26	26	26	26
资产减值损失	-9	-6	2	2	2	流动负债	82	92	158	667	511
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0
投资收益	30	67	15	15	15	其他长期负债	317	135	135	135	135
% 税前利润	15.3%	30.0%	4.2%	2.2%	1.6%	负债	399	227	293	803	646
营业利润	193	220	351	686	934	普通股股东权益	1,539	1,947	2,115	2,488	2,996
营业利润率	31.0%	34.0%	35.3%	39.3%	40.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业外收支	5	3	4	4	4	负债股东权益合计	1,938	2,174	2,409	3,291	3,643
税前利润	198	223	355	690	938	比率分析					
利润率	31.9%	34.6%	35.7%	39.6%	40.6%		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	-26	-28	-40	-79	-108	每股指标					
所得税率	13.3%	12.5%	11.3%	11.5%	11.5%	每股收益 (元)	0.46	0.53	0.76	1.51	2.06
净利润	163	188	269	533	726	每股净资产 (元)	4.36	5.51	5.99	7.05	8.49
少数股东损益	0	0	0	0	0	每股经营现金净流 (元)	0.12	0.09	0.14	0.17	2.18
归属于母公司的净利润	163	188	269	533	726	每股股利 (元)	0.14	0.17	0.23	0.45	0.62
净利率	26.2%	29.1%	27.1%	30.5%	31.5%	回报率					
现金流量表 (人民币百万元)						净资产收益率	10.60%	9.66%	12.73%	21.40%	24.24%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	8.42%	8.65%	11.18%	16.18%	19.94%
净利润	163	188	269	533	726	投入资本收益率	13.96%	16.63%	21.27%	34.59%	33.89%
加: 折旧和摊销	51	59	61	73	90	增长率					
资产减值准备	9	6	0	0	0	营业总收入增长率	-1.73%	3.73%	54.02%	75.45%	32.36%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	EBIT增长率	18.57%	13.05%	37.04%	94.20%	36.79%
财务费用	0	1	1	-6	-5	净利润增长率	14.60%	15.31%	43.12%	97.80%	36.41%
投资收益	-30	-67	-15	-15	-15	总资产增长率	27.91%	12.15%	10.81%	36.62%	10.70%
少数股东损益	0	0	0	0	0	资产管理能力					
营运资金的变动	-65	-316	-266	-525	-26	应收账款周转天数	96.2	86.5	80.0	83.3	81.6
经营活动现金净流	42	33	50	60	770	存货周转天数	106.2	146.5	134.0	123.0	119.4
固定资本投资	-89	-24	-50	-150	-200	应付账款周转天数	63.8	56.6	60.2	58.4	59.3
投资活动现金净流	-379	167	-41	-141	-191	固定资产周转天数	286.3	307.7	208.8	126.7	110.8
股利分配	-51	-60	-81	-160	-218	偿债能力					
其他	308	75	-11	466	-192	净负债/股东权益	-5.62%	-9.77%	-19.21%	-4.67%	-2.74%
筹资活动现金净流	257	15	-92	306	-410	EBIT利息保障倍数	-87.6	84.4	657.8	-112.8	-185.2
现金净流量	-79	215	-84	225	169	资产负债率	20.61%	10.44%	12.18%	24.39%	17.74%

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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。