

非金属制品行业

国内石英制品行业的龙头

报告日期:	2014-10-21
足额募资底价:	6.45 元
合理估值区间:	9.5-11.4 元

预测指标	2013A	2014E	2015E
主营业务收入 (百万元)	339.02	372.92	410.21
净利润 (百万元)	78.24	86.06	94.67
每股收益-摊薄 (元)	0.47	0.38	0.42
每股净资产 (元)	4.65	5.12	5.63

资料来源: 财富证券

本次发行概况:	
发行前总股本(万股)	16,785
新股发行上限(万股)	5,595
老股转让上限(万股)	0
预计网上发行日期	2014-10-24
公司控股股东	陈士斌
公司网址	www.quartzpacific.com

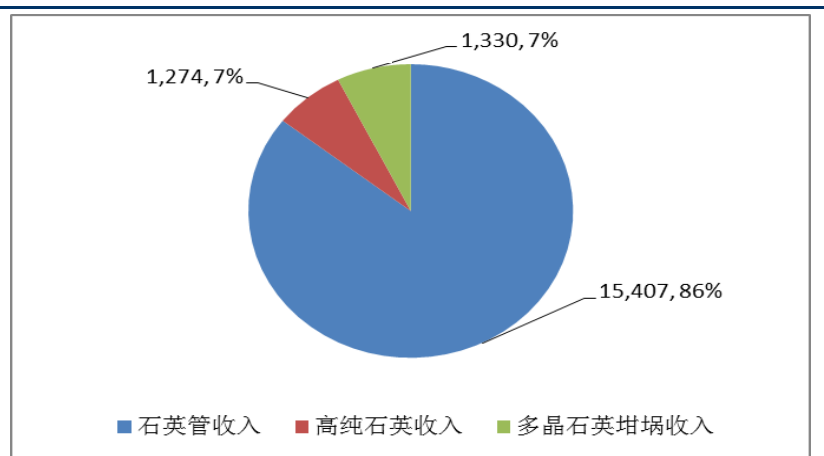
事件: 公司拟于 2014 年 10 月 24 日在上海证券交易所发行新股。

投资要点

➤ **公司主营业务为石英制品的生产、研发及销售。**公司主要产品为中高端石英管、石英棒, 高纯石英砂以及包括石英坩埚在内的其他石英制品。目前公司生产销售的主力为电光源石英管及高纯石英砂。电光源石英管主要运用于照明行业中的 HID 灯与卤素灯, 此外, 还广泛运用于杀菌设备和加热电器等特种光源。公司的下游客户为世界主要的电光源产品生产企业, 包括欧司朗、飞利浦照明、GE 照明、佛山照明等。高纯石英砂主要运用于电光源、光伏及半导体等行业, 公司目前生产的高纯石英砂产品除供自身生产高端电光源石英管外, 主要用于光伏行业生产单晶石英坩埚。公司专注于主业, 主营业务收入占营业收入之比例保持在 98% 以上。2014 年 1-6 月公司主营收入 1.80 亿元, 净利润 3,408 万元。

发行前主要财务指标 (2014H1):	
每股收益 (元)	0.20
每股经营性净现金流量 (元)	0.06
销售毛利率 (%)	40.86
净资产收益率-扣非 (%)	4.27
资产负债率 (%)	4.76

图表 1: 公司 2014 年 1-6 月主营收入构成



资料来源: 招股说明书

➤ **具有较强的规模、技术及其区位优势。**公司是国内最大的高端石英材料制造企业, 石英管生产线可年产各类石英管、石英棒 7,500 吨, 生产规模居行业之首; 高纯石英砂生产线目前已具备 7,300

财富证券研究发展中心  
邹建军  
0731-84403452  
zoujj@cfzq.com  
S0530511020006

相关研究报告:

(注: 实习生彭志明参与资料整理及报告撰写, 对本文有较大贡献。)

吨/年的生产能力，是全球少数几家具有大规模生产高纯石英砂能力的石英制造。在石英管方面，公司是国内产品线最全、技术能力最强的企业；公司于2009年成功自主研发出了高纯石英砂提纯技术，目前可以规模化生产杂质含量小于15ppm的高纯石英砂，是全球少数几家掌握高纯石英砂大规模量产技术的企业。公司所处的江苏省连云港市东海县是我国最重要石英制品生产基地，根据东海县硅工业行业协会统计，东海县石英管、石英砂原料的产量占全国产量的80%以上。

- **公司产品市场占有率有较大突破空间。**根据东海县硅工业行业协会的统计，截至2010年初，东海县共计有28家电光源石英管生产厂家，单纯以连熔炉数量计算，公司的产量约占东海县石英管总产量的14.63%的市场份额。另外，2010年全国电光源类石英产品需求量为34,600吨，公司2010年生产石英管5,642吨，占行业需求总量的16.31%。公司2010年高纯石英砂对外销售为1,800吨，全部供应下游光伏行业生产单晶石英坩埚。根据行业协会统计，中国2010年单晶硅用高纯石英砂需求量为23,000吨，公司同期生产光伏用高纯砂1,800吨，占总需求量的7.82%。公司所处行业集中度较为分散，依托公司较强的规模、技术和区域优势，公司产品市场占有率有较大突破空间。
- **电光源行业将保持平稳发展，石英光源发展空间更广。**根据国内外照明光源市场数据分析，电光源行业的全球需求预计将由2007年的285亿美元上升至2014年的390亿美元，年复合增长率为4.6%。中国由于经济呈现增长态势，预计同期电光源产品的年复合增长率达10.93%，至2014年需求综合将达82亿美元。从产量分析，我国已经成为全球的电光源产品制造中心，电光源产品的总产量已由1990年的25亿只发展到2009年的126亿只以上，并且将持续保持高速增长。其中，石英类电光源由于具有节能、高效、环保等优势，发行前景相对白炽灯而言更具有市场和空间。
- **募集资金投向。**本次拟发行不超过5,595万股，募集资金33,113.6万元。募投项目一为“高纯石英管、石英棒项目”，项目投资28,155.8万元；募投项目二为“技术中心项目”，项目投资4,957.8万元。本次募集资金投资项目投产后，公司将新增电光源石英管2,000吨/年；电子级石英管、石英棒1,700吨/年，本次募集资金投资项目全部围绕公司主营业务进行，都属于对公司现有业务的扩充与提升。
- **盈利预测与定价。**我们认为公司将保持稳定增长，按照行业10%的增速，预计2014年、2015年的营业收入为3.72亿元和4.10亿元，净利润为8,606万元和9,467万元，摊薄后eps为0.38元和0.42元，参考公司下游照明企业所属的电气机械和器材制造业的平均估值，给予2014年25-30倍PE，**对应的合理区间为9.5-11.4元**。若按照公司拟募集资金额计算，加入各种发行费用，**预计募集资金总额为36,118万元，按照发行股本5,595万股，足额募集的最低发行价约为6.45元**。
- **风险提示。**光伏行业波动导致公司业绩下降的风险；新型光源产品（LED）技术进步对石英管市场的冲击；产品价格下降对发行人毛利率、净利润造成不利影响；税收优惠政策变化的风险

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

## 免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研发中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438