

2019年03月20日

公司研究

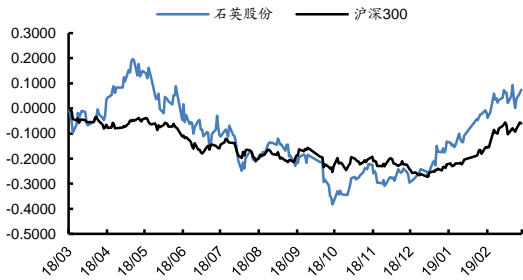
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：杨钟 S0350118080024
021-60338126 yangz05@ghzq.com.cn

芯片光纤两相宜，国产替代正当时 ——石英股份（603688）年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
石英股份	9.4	52.5	9.1
沪深300	11.1	25.0	-6.0

市场数据

	2019-03-19
当前价格（元）	15.60
52周价格区间（元）	8.73 - 18.04
总市值（百万）	5261.83
流通市值（百万）	5254.48
总股本（万股）	33729.66
流通股（万股）	33682.59
日均成交额（百万）	41.33
近一月换手（%）	20.35

相关报告

《石英股份（603688）深度研究：铸芯片基“石”，做行业精“英”》——2019-01-16

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

石英股份发布2018年度报告显示：2018年度，公司实现营业总收入6.33亿，同比增长12.46%；归母净利润1.42亿，同比增长32.05%。销售毛利率43.74%，较上年提升6.82个百分点；销售净利率22.48%，较上年提升3.34个百分点。

投资要点：

- **光纤半导体高端业务持续发力，盈利能力和产业定位快速提升。**公司2018年光纤半导体产品的主营业务首次超过光源产品，占公司主营业务收入43.61%，且同比增长51.67%；光源产品收入平稳，占比42.19%；光伏业务同比下降18.77%，占比14.20%。从收入结构变化趋势可以看出公司聚焦高端光纤半导体业务的战略方向得以贯彻并取得卓著成效，公司成长动力已经由传统电光源业务进阶为光纤半导体类高端产品。由于光纤半导体产品具有较高的毛利水平（50.01%），显著高于光源和光伏产品，使得公司盈利能力得到大幅提升。长期来看，随着光纤半导体类高端石英产品不断发力，石英股份的产业定位和市场形象也将获得质的改变。
- **持续加大研发投入是公司技术实力领先之本。**2018年公司研发投入0.22亿，同比增长30.95%。为瞄准半导体和光纤市场需求，公司积极尝试对生产工艺和生产设备进行改进，从而使得产品良率和品质不断提升。此外，公司还成功研发半导体用石英筒，光纤套管等新产品并获得市场高度认可，奠定了公司在下一阶段的快速发展基础。
- **高纯石英砂国产化助力单晶硅石英坩埚成本下降。**高纯石英砂是光伏单晶硅所使用石英坩埚的主要原材料，单晶硅石英坩埚过去主要依赖进口的高纯石英砂，随着光伏行业补贴下降，电池企业成本压力上升，国产高纯石英砂企业将迎来极佳的进口替代机遇。单晶硅企业更倾向于选择与进口石英砂差别不大、价格优势明显的本土产品来实现成本降低。因此，石英股份高纯石英砂在光伏单晶硅市场替代进口石英砂的步伐将逐渐加快。
- **光纤价格下降推动石英耗材国产化进程。**在光纤预制棒及光纤生产过程中需要用到大量石英辅材，如光纤把持棒、石英套管、支撑棒、后壁管、沉积管、尾管等。石英股份所生产的石英套管和光纤把持棒等重要辅材相比国外贺利氏具有较高性价比，可有效帮助光纤企业提

高生产效率，降低生产成本，广泛应用于光纤预制棒制成和光纤拉丝工艺中，且已进入下游核心客户供应链体系。3月11日，中国移动公示2019年普通光缆集采结果显示光缆价格较去年同期大幅下降。我们认为，光纤光缆价格的持续下降将会进一步推动全产业链成本降低，从而倒逼上游石英材料的国产化进程，加快石英股份在光纤领域的市场推广进程。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**作为业界少有的既掌握高纯石英砂提纯技术，又掌握连熔石英管生产技术的全产业链企业，石英股份在面临传统电光源市场增长乏力的局势下，牢牢抓住半导体及光纤行业高端石英耗材国产化机遇，实现公司业绩和市场定位的华丽转变。未来几年，随着国内晶圆厂逐步投产，光纤半导体国产化率稳步提升，电子级石英业务将是公司最值得期待的业绩增长点。此外，光伏单晶硅坩埚市场的高纯石英砂业务也是不可忽视的业绩支点。**预计公司2019-2021年整体将分别实现净利润2.28、3.43、4.63亿元，当前市值对应2019-2021年PE分别为22.98、15.33、11.36倍，维持公司买入评级。**
- **风险提示：**1) 受经济波动影响，光源市场需求出现大幅下滑；2) 半导体质量认证不及预期；3) 光纤半导体石英需求不及预期；4) 单晶硅坩埚高纯石英砂需求下滑。

预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	633.30	843.00	1239.00	1613.00
增长率(%)	12.46%	33.11%	46.98%	30.19%
净利润(百万元)	142.35	228.96	343.22	462.99
增长率(%)	32.05%	60.84%	49.90%	34.90%
摊薄每股收益(元)	0.422	0.679	1.018	1.373
ROE(%)	10.11%	14.30%	18.02%	19.79%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：石英股份盈利预测表

证券代码:	603688.SH				股价:	15.60	投资评级:	买入	日期:	2019-03-19
财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018A	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标					
ROE	10.11%	14.30%	18.02%	19.79%	EPS	0.42	0.68	1.02	1.37	
销售毛利率	43.74%	43.54%	43.07%	42.05%	P/E	36.96	22.98	15.33	11.36	
销售净利率	22.48%	27.16%	27.70%	28.70%	P/B	3.74	3.29	2.76	2.25	
成长能力					P/S	8.31	6.24	4.25	3.26	
收入增长率	12.46%	33.11%	46.98%	30.19%						
利润增长率	32.05%	60.84%	49.90%	34.90%	资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	
营运能力					货币资金	229.68	242.44	527.19	1015.57	
总资产周转率	0.43	0.50	0.62	0.66	应收和预付款项	280.50	315.08	336.09	315.07	
应收账款周转率	2.34	2.91	4.13	5.66	存货	147.66	170.00	180.00	175.00	
存货周转率	2.41	2.80	3.92	5.34	其他流动资产	143.59	250.00	260.00	255.00	
偿债能力					长期股权投资	65.48	65.48	65.48	65.48	
资产负债率	5.45%	5.32%	5.08%	4.65%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	
流动比	9.87	10.86	12.78	15.44	固定资产和在建工程	523.00	515.81	502.62	490.72	
速动比	6.28	6.19	8.46	11.67	无形资产和开发支出	66.92	66.92	66.92	66.92	
					其他非流动资产	32.68	65.00	68.00	70.00	
利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	资产总计	1489.50	1690.73	2006.29	2453.77	
营业收入	633.30	843.00	1239.00	1613.00	短期借款	0.00	0	0	0	
营业成本	356.32	475.96	705.36	934.73	应付和预收款项	81.20	90.00	102.00	114.00	
营业税金及附加	6.90	11.56	12.98	14.35	长期借款	0.00	0	0	0	
销售费用	21.77	36.78	51.56	69.54	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	
管理费用	52.84	94.32	118.76	135.65	负债合计	81.20	90.00	102.00	114.00	
财务费用	-4.79	2.47	2.79	-4.69	股本	337.30	337.30	337.30	337.30	
资产减值损失	20.00	1.50	7.50	6.20	资本公积	467.81	467.81	467.81	467.81	
投资收益	14.31	0	0	0	留存收益	603.19	795.62	1099.18	1534.66	
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	1408.30	1600.73	1904.29	2339.77	
其他经营损益	-21.8	8	3	5	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业利润	172.80	228.41	343.05	462.21	股东权益合计	1408.30	1600.73	1904.29	2339.77	
其他非经营损益	2.53	0.55	0.17	0.78	负债和股东权益总计	1489.50	1690.73	2006.29	2453.77	
利润总额	175.33	228.96	343.22	462.99	现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	
所得税	32.98	0.00	0.00	0.00	经营性现金净流量	116.56	75.76	318.57	499.77	
净利润	142.35	228.96	343.22	462.99	投资性现金净流量	-19.96	-31.77	-2.83	-1.22	
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资性现金净流量	-33.20	-31.23	-30.99	-10.16	
归属母公司股东净利	142.35	228.96	343.22	462.99	现金流量净额	63.75	12.76	284.75	488.38	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

杨钟，半导体物理本科，工商管理硕士，6 年半导体行业经验，2018 年加入国海证券研究所。

沈钱，电子科技大学光电工程学士，香港理工大学电子信息学博士，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。