



2020-01-01

公司点评报告

买入/首次

石英股份(603688)

目标价: 30

昨收盘: 18.8

材料 材料 II

TEL 认证如期落地，半导体征程整装待发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	337/337
总市值/流通(百万元)	6,341/6,341
12 个月最高/最低(元)	18.80/10.58

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

事件: 2020 年 1 月 1 日, 石英股份发布公告显示: 公司接到日本东京电子 (TEL) 通知, 公司生产的半导体领域用系列石英产品通过其官方认证。认证范围包括: 透明石英母材 (管、棒、碗); 认证类别: 原料; 应用领域: 半导体制程领域的扩散环节。

受制于极高技术壁垒, 半导体高温石英呈寡头垄断格局。 扩散工艺是半导体制程中 PN 结等核心器件形成的关键环节, 其工作温度和洁净度要求极为苛刻。该制程中所使用的石英炉管、石英舟等半导体石英器件作为其中的关键耗材, 需要长时间工作于超过 1000 度 (甚至 1200 度) 的高温环境, 且不能发生形变, 亦不能释放有害杂质。这对石英材料的力学强度、高温性能、杂质含量提出极高要求, 正因为如此, 该领域多年以来被贺利氏、迈图等欧美企业长期垄断。

TEL 认证顺利突破, 多年耕耘终迎朝阳。 由于石英材料 (器件) 是一种应用于半导体设备上的核心零部件耗材, 其质量好坏直接影响工艺效果和设备安全; 故而在半导体石英这条价值链体系中, 最为关键的环节乃是半导体设备厂商的官方认证。此外, 鉴于半导体扩散设备的主要玩家乃是日本东京电子 (TEL), 故而在高温领域, TEL 认证便成为行业最高技术标杆。石英股份作为国内首屈一指的半导体高温石英材料生产企业, 经过多年研发和 TEL 公司重重测试, 虽历经曲折, 仍终于 2019 年年底顺利通过价值含量极高的半导体扩散领域 TEL 认证, 既有效打破寡头垄断, 也为公司成长打开新的空间。通过 TEL 认证意味着公司将能够与贺利氏等公司平齐, 顺利迈过绝大多数 FAB 供应的基础门槛。

半导体景气周期迎来反转, TEL 认证有望催化募投产能放量。 2019 年 10 月, 公司可转债顺利落地, 募集资金 3.6 亿用于 6000 吨电子级石英 (半导体及光纤产品) 的产能扩充。与此同时, 2019 年 Q3 以来全球及国内半导体景气度持续向上, 受 5G、物联网、数据中心等需求拉动, 此一轮半导体景气周期有望长期持续, 行业景气度的提升将同步带来半导体石英材料的需求向上。据此我们认为: 自目前开始, 行业景气度+公司自身产能储备+半导体认证突破, 三大因素叠加共振, 石英股份业绩成长有望从此迈上新台阶。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。公司作为业界稀缺的石英材料全产业链一体化企业，无论是高纯石英砂、半导体石英、光纤石英套管等尖端产品，均处于国内乃至全球前列。随着此次难度极高的半导体高温石英认证落地，公司在半导体其他领域的认证也有望喜迎捷报，半导体石英材料将成为公司未来最为重要的引擎，助力公司业绩驶入快车道。预计 2019-2021 年实现归母净利润 1.66/2.52/3.54 亿元，对应当前 P/E 38.25/25.18/17.90 倍。鉴于 TEL 认证的通过意味着石英股份已经明确属于全球一流的半导体材料供应商。给予公司“买入”评级。

风险提示：1) 传统光源需求下滑；2) 石英砂需求不及预期；3) 半导体需求不及预期；4) 光纤套管需求不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	633	685	987	1354
(+/-%)	12.43	8.21	44.09	37.18
净利润(百万元)	142	166	252	354
(+/-%)	32.00	16.00	52.00	41.00
摊薄每股收益(元)	0.42	0.49	0.75	1.05
市盈率(PE)	44.55	38.25	25.18	17.90

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	182	253	306	323	333
应收和预付款项	264	280	322	545	806
存货	115	148	146	264	306
其他流动资产	249	144	201	188	185
流动资产合计	810	825	976	1,320	1,630
长期股权投资	44	65	65	65	65
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	340	466	435	348	261
在建工程	130	57	0	0	0
无形资产	28	67	61	56	50
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	27	35	16	16	17
资产总计	1,380	1,515	1,554	1,805	2,023
短期借款	0	0	(50)	(73)	(108)
应付和预收款项	55	81	46	125	107
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	30	26	24	26	27
负债合计	85	107	20	78	26
股本	337	337	337	337	337
资本公积	463	468	468	468	468
留存收益	495	603	730	922	1,192
归母公司股东权益	1,295	1,408	1,535	1,727	1,997
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,295	1,408	1,535	1,727	1,997
负债和股东权益	1,380	1,515	1,554	1,805	2,023

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	76	117	116	86	116
投资性现金流	(1)	(20)	19	3	1
融资性现金流	(22)	(33)	(82)	(72)	(107)
现金增加额	50	64	53	17	10

利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	563	633	685	987	1,354
营业成本	355	356	397	554	770
营业税金及附加	8	7	8	12	16
销售费用	22	22	25	37	44
管理费用	68	75	67	97	118
财务费用	3	(5)	(6)	(8)	(9)
资产减值损失	0	20	2	2	1
投资收益	13	14	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	123	174	193	294	415
其他非经营损益	2	1	2	2	2
利润总额	125	175	195	296	417
所得税	17	33	29	44	63
净利润	108	142	166	252	354
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	108	142	166	252	354

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	37%	44%	42%	44%	43%
销售净利率	19%	22%	24%	26%	26%
销售收入增长率	26%	12%	8%	44%	37%
EBIT 增长率	33%	41%	8%	53%	42%
净利润增长率	33%	32%	16%	52%	41%
ROE	0.08	0.10	0.11	0.15	0.18
ROA	0.09	0.11	0.12	0.16	0.20
ROIC	0.10	0.13	0.14	0.20	0.26
EPS (X)	0.32	0.42	0.49	0.75	1.05
PE (X)	58.82	44.55	38.25	25.18	17.90
PB (X)	4.90	4.50	4.13	3.67	3.17
PS (X)	11.26	10.01	9.25	6.42	4.68
EV/EBITDA (X)	37.31	27.87	21.50	15.79	11.92

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。