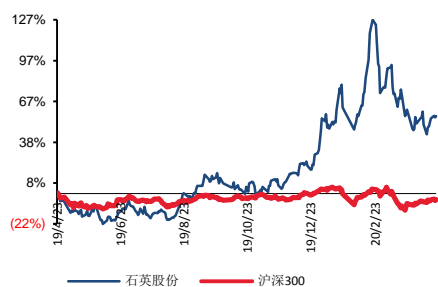


材料 材料II

半导体材料国产加速，电子级石英扬帆起航

■ 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)	7,518/7,518
12 个月最高/最低(元)	32.32/11.07

相关研究报告:

石英股份(603688)《半导体石英勇立潮头，光纤光伏一枝独秀》
--2020/03/03

石英股份(603688)《TEL 认证如期落地，半导体征程整装待发》
--2020/01/01

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

联系人: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190120020005

事件: 石英股份发布年报显示: 2019 年实现营业收入 6.22 亿, 同比下降 1.73%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.63 亿, 同比增长 14.60%。同时公司发布 2020 年一季报显示: 一季度实现营收 1.39 亿, 同比下降 0.97%; 实现归母净利润 0.31 亿, 同比增长 8.78%。

TEL 认证承前启后, AMAT、LAM 接踵而至。公司半导体高温石英于 2019 年通过 TEL 认证, 是全球第三家、国内唯一一家通过该认证的厂商, 顺利迈入全球半导体石英第一梯队。由于此项认证技术难度大、认证门槛高、认证程序复杂等特点, 短期难有新进入者, 随着该产品出货增加, 公司盈利能力可望提升。此外, 公司亦在积极推进 AMAT、LAM、日立等其他全球领先的半导体认证, 如若公司可在 2020-2021 年全面通过上述认证, 其半导体石英版图将日臻完善(包括高温及低温领域), 市场空间由此全面打开。

高纯石英砂表现靓丽, 光伏降本新助力。2019 年, 公司高纯石英砂实现销售收入较上年同期增加 4671.16 万元, 增长 109.00%, 翻倍的成长, 彰显出公司高纯石英砂的市场竞争力不容忽视。作为光伏、光纤、半导体等电子级石英材料的核心原料, 高纯石英砂一直以来便依赖进口, 鲜有中国企业的身影, 而公司高纯石英砂强劲的增长, 则有力表明其品质已与海外对手不分伯仲。稳定的质量与合理的价格, 可有效助力隆基、中环等光伏厂商成本下降, 使得公司石英砂在单晶光伏市场广受赞誉。未来, 随着单晶市场规模进一步扩大, 以及公司产品渗透率逐渐提升, 高纯石英砂成长潜力可期。

疫情催化, 紫外杀毒石英灯需求激增。虽然全球照明市场保持平稳, 但公司近年来通过持续的产品结构升级, 聚焦更高价值、更高增速的特种光源(如植物生长灯、固化灯、UV 杀菌灯、影院灯、激光灯、半导体清洗灯等), 使得该部分业务盈利能力依旧保持稳定。2020 年初, 不期而至的新冠肺炎, 催化了人们对公共及个人卫生意识提高, 同时推动紫外杀毒石英灯行情走俏。虽然新冠疫情终将过去, 但带给人们生活习惯的改变, 以及难以磨灭的灾难记忆依然会延续, 故而紫外杀毒灯的市场需求, 仍可长期看好。

6000 吨+2 万吨, 成长动力再添双翼。2019 年, 公司发行转债募资, 新建 6000 吨电子级石英产品, 用于半导体及光纤产能扩充。根据连云

港政府最近新闻显示：日前公司 6000 吨半导体石英项目已正式投产，据保守测算，该完全项目达产后，可实现营收 6.46 亿元，净利润 1.4 亿元。此外，公司同时用自筹资金实施 2 万吨高纯石英砂扩建项目，当前已完成前期规划、设计、设备选型等工作，各项工作正有序推进，据保守测算，该项目完全达产后，可实现营收 3.26 亿。可见，随着两大扩产工程顺利落成投产，公司产能及业绩规模将迎成倍增长。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。一季度受疫情影响，全社会生产经营活动及物流运输均受到一定程度的波及，这种情况下公司业绩仍实现逆势增长，实属难能可贵，这也体现出公司高纯石英砂、半导体石英以及光纤石英套管的竞争实力。此番半导体认证突破+新产能扩充，再度给公司成长增添新的双翼。预计 2020-2022 年实现归母净利润 2.24/3.55/5.08 亿元，当前市值对应 P/E 33.58/21.17/14.80 倍，考虑到公司在半导体石英材料领域的稀缺性，以及新产能释放带来的成长性，坚定维持公司“买入”评级。

风险提示：1) 光伏市场需求不及预期；2) 半导体市场拓展不及预期；3) 光纤市场需求不及预期；4) 新产能建设及落地不及预期；5) 新冠疫情超预期蔓延。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	622	905	1355	1925
(+/-%)	(1.74%)	45.50%	49.72%	42.07%
净利润(百万元)	163	224	355	508
(+/-%)	14.60%	37.26%	58.57%	43.11%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.66	1.05	1.51
市盈率(PE)	46.09	33.58	21.17	14.80

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)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	253	168	266	321	669
应收和预付款项	281	211	220	353	490
存货	148	220	255	324	475
其他流动资产	144	597	630	700	790
流动资产合计	825	1,195	1,371	1,697	2,425
长期股权投资	65	49	49	49	49
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	466	524	522	650	690
在建工程	57	0	150	100	0
无形资产	67	65	65	65	65
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	35	104	76	86	28
资产总计	1,515	1,938	2,234	2,648	3,257
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	98	74	133	177	251
长期借款	0	295	295	295	295
其他负债	9	30	43	58	85
负债合计	107	399	471	530	631
股本	337	337	337	337	337
资本公积	468	420	420	420	420
留存收益	603	781	1,005	1,360	1,868
归母公司股东权益	1,408	1,539	1,763	2,118	2,626
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,408	1,539	1,763	2,118	2,626
负债和股东权益	1,515	1,938	2,234	2,648	3,257

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	117	39	218	157	265
投资性现金流	(20)	(379)	(108)	(92)	90
融资性现金流	(33)	257	(12)	(10)	(6)
现金增加额	64	(82)	98	54	349

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	633	622	905	1,355	1,925
营业成本	356	351	498	732	1,040
营业税金及附加	7	7	11	16	23
销售费用	22	21	32	48	68
管理费用	53	58	97	146	190
财务费用	(5)	(3)	11	9	4
资产减值损失	20	(9)	2	7	35
投资收益	14	30	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	174	184	247	392	560
其他非经营损益	1	6	2	3	5
利润总额	175	190	249	395	565
所得税	33	26	25	39	56
净利润	142	163	224	355	508
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	142	163	224	355	508

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	43.74%	43.58%	45.00%	46.00%	46.00%
销售净利率	22.48%	26.21%	24.74%	26.20%	26.40%
销售收入增长率	12.46%	-1.73%	45.42%	49.72%	42.07%
EBIT 增长率	40.77%	8.94%	37.68%	55.19%	40.88%
净利润增长率	32.05%	14.60%	37.26%	58.57%	43.11%
ROE	0.10	0.11	0.13	0.17	0.19
ROA	0.11	0.10	0.12	0.15	0.18
ROIC	0.13	0.14	0.20	0.28	0.32
EPS (X)	0.42	0.48	0.66	1.05	1.51
PE (X)	52.82	46.09	33.58	21.17	14.80
PB (X)	5.34	4.89	4.27	3.55	2.86
PS (X)	11.87	12.08	8.31	5.55	3.91
EV/EBITDA (X)	33.27	29.61	26.97	16.64	11.16

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	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	zhafl@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。