

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

石英股份(603688)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究

石英股份: 高端石英材料龙头, 将迎价值重估 (20210605)

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

# 高纯石英砂量价齐升, 半导体石英加速放量

2021年08月21日

**事件:** 公司8月20日发布2021年中报, 报告期内实现营收、归母净利润4.45亿、1.13亿元, 分别同比增长46.63%和-7.1%; 其中2季度实现营收、归母净利润为2.33、7016万元, 分别同比37.45%和-21.97%。

**点评:**

- **投资收益减少, 经营性净利润大幅增长。**2020年2季度确认5825万投资收益, 扣除后2021年上半年及单2季度净利润分别同比增长约46%和50%, 经营性净利润得以释放。量为利先, 营收收入重回高速增长, 带动利润率水平快速提升, 最近3个季度毛利率分别为36.6%、40.4%和45.2%, 2021Q2毛利率重回45%以上水平, 我们预计随着高毛利率高纯石英砂和半导体石英放量利润率将进一步提升。
- **高纯石英砂放量加速, 半导体石英确定性进入放量期。**上半年石英管及石英砂营收分别同比增长33.53%和70.77%。半导体石英材料及光源类产品支撑石英管增长, 2020年2季度公司在TEL及Lam Research等公司的认证进度受疫情影响, 而2021年上半年认证基本完成、产品定型数量大幅增长, 推动公司半导体业务放量, 我们预计上半年石英管的7900万的营收增长中半导体营收增量将超过3600万元。而高纯石英砂加速放量, 高纯石英砂产能从2020年1.5万吨/年扩充至2万吨/年左右, 我们预计上半年外售高纯砂量超过5000吨, 同比增长约50%; 销售均价从2020年均价在1.96万/吨提升至2.2万/吨左右; 下半年高纯石英砂继续大幅涨价, 公司将充分受益于量价齐升。
- **光伏需求高增确定性强, 高纯石英砂竞争格局优异。**下半年光伏上游多晶硅料价格松动推动电池片、光伏组件等价格回归, 行业逐步进入旺季, 高纯石英砂消费增长确定性增强。同时考虑未来5年光伏单晶硅片产量20%的增速以及N型单晶渗透率提升带来的需求增量, 我们认为高纯石英砂需求复合增长率将达到30%以上。目前国内几无竞争对手, 海外主要供应商受制于环保、政治等因素扩产概率较低, 而公司二期20000吨/年产能将于今年4季度投产, 未来仅公司能够继续大幅扩张产能, 竞争格局优异, 保障公司享受产品高议价能力。
- **盈利预测与投资评级:** 我们提升对公司2021-2023年归母净利润预测至2.68亿(+0.4亿)、4.86亿(+1.30亿)和6.52亿(+1.75亿), 分别同比增长42.6%、81.8%及34.3%, 最新市值对应PE分别为42.7x、23.6x和15.6x。考虑下游光伏及半导体领域需求高景气度, 公司高纯石英砂优异的竞争格局、中短期内涨价趋势持续以及新产能投放在即, 维持对公司的买入评级。
- **风险因素:** 高纯石英砂涨价不及预期半导体产品放量不及预期等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	622	646	949	1,582	1,994
增长率 YoY %	-1.7%	3.7%	47.1%	66.6%	26.1%
归属母公司净利润 (百万元)	163	188	268	486	652
增长率 YoY%	14.6%	15.3%	42.6%	81.1%	34.3%
毛利率%	43.6%	40.7%	44.5%	48.7%	50.6%
净资产收益率ROE%	10.6%	9.7%	12.1%	18.0%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.53	0.76	1.38	1.85
市盈率 P/E(倍)	40.68	44.13	42.70	23.59	17.56
市净率 P/B(倍)	4.31	4.26	5.17	4.24	3.42

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年08月20日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	1,195	1,304	1,708	2,212	2,781	
货币资金	168	382	618	721	1,030	
应收票据	9	12	61	51	76	
应收账款	162	139	236	382	469	
预付账款	40	26	37	68	73	
存货	220	306	323	551	687	
其他	597	438	434	440	446	
<b>非流动资产</b>	743	870	773	815	943	
长期股权投资	49	21	21	21	21	
固定资产(合)	524	580	439	458	564	
无形资产	48	76	102	119	142	
其他	121	193	212	218	215	
<b>资产总计</b>	1,938	2,174	2,481	3,027	3,724	
<b>流动负债</b>	82	92	132	192	236	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	55	65	92	136	168	
其他	27	27	40	56	68	
<b>非流动负债</b>	317	135	135	135	135	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	317	135	135	135	135	
<b>负债合计</b>	399	227	267	327	371	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,539	1,947	2,215	2,700	3,353	
<b>负债和股东权益</b>	1,938	2,174	2,481	3,027	3,724	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	622	646	949	1,582	1,994	
同比(%)	-1.7%	3.7%	47.1%	66.6%	26.1%	
归属母公司净利润	163	188	268	486	652	
同比(%)	14.6%	15.3%	42.6%	81.1%	34.3%	
毛利率(%)	43.6%	40.7%	44.5%	48.7%	50.6%	
ROE%	10.6%	9.7%	12.1%	18.0%	19.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.53	0.76	1.38	1.85	
P/E	40.68	44.13	42.70	23.59	17.56	
P/B	4.31	4.26	5.17	4.24	3.42	
EV/EBITDA	30.68	38.42	26.07	16.99	12.47	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	622	646	949	1,582	1,994	
营业成本	351	383	527	811	985	
营业税金及	7	6	10	16	20	
销售费用	21	10	14	24	30	
管理费用	58	66	85	119	140	
研发费用	26	32	38	55	70	
财务费用	-3	3	0	4	4	
减值损失合	-9	-6	0	-2	-2	
投资净收益	30	67	28	13	10	
其他	1	6	4	8	13	
<b>营业利润</b>	184	213	308	571	768	
营业外收支	5	3	0	0	0	
<b>利润总额</b>	190	216	308	571	768	
所得税	26	28	40	86	115	
<b>净利润</b>	163	188	268	486	652	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	163	188	268	486	652	
EBITDA	211	209	420	638	844	
EPS(当	0.46	0.53	0.76	1.38	1.85	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	42	33	261	224	531	
净利润	163	188	268	486	652	
折旧摊销	51	59	144	81	94	
财务费用	0	1	5	8	8	
投资损失	-30	-67	-28	-13	-10	
营运资金变	-152	-164	-129	-341	-215	
其它	10	15	1	3	2	
<b>投资活动现金流</b>	-379	167	-20	-113	-213	
资本支出	-47	-47	-48	-126	-223	
长期投资	-335	207	0	0	0	
其他	3	7	28	13	10	
<b>筹资活动现金流</b>	257	15	-5	-8	-8	
吸收投资	353	66	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	-43	-51	-5	-8	-8	
<b>现金流净增加额</b>	-79	214	236	103	310	

## 研究团队简介

**姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。**中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

**黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。**中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

**董明斌，**中国科学技术大学物理学硕士，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事铜镍、稀土磁材、新材料等研究。

**云琳，**乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

**白紫薇，**吉林大学区域经济学硕士，2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。