

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: 高纯石英砂量价齐升、半导体石英加速放量(20210821)

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

## 毛利率继续提升确认行业景气

2021年10月23日

**事件:** 公司10月23日发布2021年三季报, 报告期内实现营收、归母净利润6.7亿、1.75亿元, 分别同比增长44.54%和17.77%; 其中3季度实现营收、归母净利润为2.38、6278万元, 分别同比48.27%和126.7%。

**点评:**

- **净利润同比高增, 短期受限电等影响。** 3季度营收2.38亿元, 同环比分别增长48%、2%; 实现归母净利润0.63亿, 同比增长126.7%、环比下降-10.52%; 实现扣非净利润0.60亿, 同比增长137.6%、环比下降5.8%。9月江苏省工业限电影响公司部分产线生产, 致使部分产品交货及收入确认延后; 而净利润则受到管理费用(增加530万)、信用及资产减值(增加580万)以及投资收益(减少480W)等影响, 环比略降低, 扣除上述影响后净利润预计在7500-8000万元区间; 一次性因素影响消除后, 公司盈利质量和能力将进一步提升。
- **毛利率大幅提升至48%, 整体盈利能力进一步增长。** 3季度毛利率提升至48.0%, 同、环比分别提升5.7pct、2.8pct; 净利率26.3%, 同比提升9.1pct, 环比受费用影响降低3.7pct, 我们预计为高纯石英砂和半导体石英业务毛利率进一步提升。1-3季度整体毛利率为44.7%, 同比2.4pct; 扣非净利率23.9%, 同比提升2.6pct; 净利率25.8%, 同比下降5.9pct, 主要为2020年确认较多投资收益。高毛利率业务增速较快, 高纯石英砂业务新产能投产、产品涨价动力较足, 与半导体石英业务将共同推动产品结构优化、盈利能力提升。
- **高纯石英砂新产能投放在即, 半导体石英确定性放量。** 2021年以来高纯石英砂价格稳步上行, 美国尤尼明光伏石英砂产品从年初3万/吨左右上涨至4.5-5万元/吨, 我们预计公司部分产品将跟随调价。同时公司高纯石英砂2期项目2万/吨将于4季度末投产, 2022年有望贡献接近2万吨产量增量, 量价齐升支撑业绩高增。半导体石英材料业务认证顺利, 通过TEL高温扩散领域认证、LAM research刻蚀环节认证等; 此外公司作为同时具有高纯石英砂产线及半导体石英材料产能的厂商, 在通过认证后具有更高的产品良率和品质, 享受更强的成长能力。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司2021-2023年归母净利润为2.68亿、4.86亿和6.52亿的预测, 分别同比增长42.6%、81.8%及34.3%, 最新市值对应PE分别为63x、34.8x和25.9x。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、中短期内涨价趋势以及明年新产能贡献增量, 维持对公司的买入评级。
- **风险因素:** 限电影响, 高纯石英砂投产及涨价不及预期, 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	63.01	34.80	25.90
市净率 P/B(倍)	4.31	4.26	7.63	6.26	5.04

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年10月22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	63.01	34.80	25.90	
P/B	4.31	4.26	7.63	6.26	5.04	
EV/EBITDA	30.68	38.42	39.04	25.53	18.92	

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@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	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@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	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

## 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。