

2022年04月17日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

石英股份(603688): Q4业绩大幅增长, 高纯石英砂龙头产能持续扩张

推荐 (首次覆盖)

事件

分析师: 张涵
执业证书编号: S1050521110008
邮箱: zhanghan3@cfsc.com.cn

石英股份发布年报: 2021年公司实现营业收入9.6亿元, 同比增长49%, 归母净利润2.8亿元, 同比增长49%。

基本数据

2022-04-15

当前股价(元)	51.25
总市值(亿元)	181.0
总股本(百万股)	353.2
流通股本(百万股)	353.2
52周价格范围(元)	16.65-70.87
日均成交额(百万元)	255.0

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 光伏石英砂收入大幅增长, 带动全年业绩

公司Q4收入达到2.8亿元, 同比增长60%, 归母净利润达到1.06亿元, 同比增长169%, 环比增长68%, 2022Q4单季度毛利率达到47.9%, 同比增长11.28个百分点, 环比基本持平, 2022Q4净利率达到37.57%, 同比增长15.22个百分点, 环比增长11.24个百分点, 一方面是由于光伏需求带来石英砂持续供不应求, 一方面系公司成本控制得当。

按照行业划分, 2022年公司来自于光伏行业收入达到3.18亿元, 同比增长108%。按照产品划分, 公司来自于石英砂的收入达到3.01亿元, 同比增长111%, 公司石英砂销量达到23611吨, 同比增长48%, 其中外销达到1.4万吨, 同比增长93%, 石英砂外销比例达到60%, 相比去年增加14个百分点。毛利率达到56.69%, 同比增加9.55个百分点。石英砂业务收入占到公司收入的31%, 毛利占公司毛利的39%, 对于业绩贡献明显。

■ N型趋势带动高纯石英砂需求, 公司产能持续扩张

P型单晶已经基本完成了对多晶的替代, N型高效单晶逐步成为行业下一代主流技术, 下游电池技术中, TOPcon领先企业量产转换效率已经达到24.5%, 预计随着工艺成熟, 效率有望进一步提升。目前TOPcon已经达到大规模量产临界点, N型高效单晶对于P型单晶的替代有望持续推进。高纯石英砂是生产单晶硅所使用的石英坩埚的主要原材料, P型单晶转为N型单晶的趋势将对高纯石英玻璃材料的纯度和品质要求更高, 且更换频率更快, 进一步带动高纯石英砂需求, 公司是全球三家掌握规模化量产高纯石英砂技术的企业之一, 预计未来高纯石英砂将中长期紧缺。

2021年20,000吨/年高纯石英砂二期项目全面建成, 预计将于2022年开始全面贡献增量, 公司与江苏赣榆经济开发区管委会签订框架协议, 拟建设15,000吨高纯石英砂项目, 项目

投资额3.3亿元，预计建设周期18个月，此项目预计2023年投产，新产线投产与老产线技改将带动公司2023年产能达到6万吨。

■ 不断突破半导体石英产品国际认证，高端石英市场份额不断扩大

2021年公司石英管棒产品收入达到6.25亿元，同比增长28%，毛利率达到41.31%，同比增长2.71个百分点。公司通过对半导体石英材料研发的不断投入，产品在半导体的应用领域不断扩大，其中石英管、棒、锭材料在2019年底顺利通过东京电子（TEL）扩散环节的半导体认证，2021年又通过东京电子（TEL）刻蚀环节的半导体认证；自主研发的石英筒产品受到半导体市场好评，并在2020年下半年通过美国Lam的刻蚀石英认证。公司6,000吨/年电子级石英产品项目预计2022年10月达产，1,800吨/年的石英砷项目进展顺利，已建成投产。

石英内外腔产品也在化合物半导体产业得到广泛应用，随着公司在半导体产业用石英材料市场份额的进一步扩大，半导体产业用石英材料将成为公司未来一段时间重要的业绩增长点。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为15.3、21.4、28.1亿元，EPS分别为1.36、2.05、2.77元，当前股价对应PE分别为38、25、18倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

光伏需求不及预期；产能投放进度不及预期；上游原材料价格大幅波动风险；产品价格大幅下降的风险；大盘系统性风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	961	1,530	2,137	2,815
增长率（%）	48.8%	59.3%	39.7%	31.7%
归母净利润（百万元）	281	480	725	977
增长率（%）	49.4%	70.9%	50.9%	34.8%
摊薄每股收益（元）	0.80	1.36	2.05	2.77
ROE（%）	12.9%	18.8%	23.2%	25.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	961	1,530	2,137	2,815
现金及现金等价物	189	201	406	778	营业成本	522	748	994	1,285
应收款	225	337	441	543	营业税金及附加	9	15	21	28
存货	360	504	643	796	销售费用	11	18	25	33
其他流动资产	696	881	1,079	1,300	管理费用	86	137	184	242
流动资产合计	1,469	1,924	2,569	3,417	财务费用	0	4	2	3
非流动资产:					研发费用	39	63	88	116
金融类资产	383	383	383	383	费用合计	137	222	299	394
固定资产	540	504	471	439	资产减值损失	-14	0	0	0
在建工程	181	181	181	181	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	78	74	70	67	投资收益	15	0	0	0
长期股权投资	23	23	23	23	营业利润	322	545	823	1,109
其他非流动资产	155	155	155	155	加: 营业外收入	2	0	0	0
非流动资产合计	977	937	900	865	减: 营业外支出	4	0	0	0
资产总计	2,447	2,861	3,469	4,281	利润总额	319	545	823	1,109
流动负债:					所得税费用	38	65	98	132
短期借款	0	0	0	0	净利润	281	480	725	977
应付账款、票据	83	121	161	209	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	46	46	46	46	归母净利润	281	480	725	977
流动负债合计	129	168	208	255					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	113	113	113	113	成长性				
其他非流动负债	24	24	24	24	营业收入增长率	48.8%	59.3%	39.7%	31.7%
非流动负债合计	137	137	137	137	归母净利润增长率	49.4%	70.9%	50.9%	34.8%
负债合计	267	305	345	392	盈利能力				
所有者权益					毛利率	45.6%	51.1%	53.5%	54.4%
股本	353	353	353	353	四项费用/营收	14.3%	14.5%	14.0%	14.0%
股东权益	2,180	2,556	3,124	3,889	净利率	29.2%	31.4%	33.9%	34.7%
负债和所有者权益	2,447	2,861	3,469	4,281	ROE	12.9%	18.8%	23.2%	25.1%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	10.9%	10.6%	9.9%	9.2%
净利润	281	480	725	977	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	67	40	37	35	应收账款周转率	4.3	4.5	4.8	5.2
公允价值变动	2	0	0	0	存货周转率	1.5	1.5	1.6	1.6
营运资金变动	-306	-404	-401	-428	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	44	116	361	584	EPS	0.80	1.36	2.05	2.77
投资活动现金净流量	-175	36	34	31	P/E	64.4	37.7	25.0	18.5
筹资活动现金净流量	143	-104	-157	-212	P/S	18.8	11.8	8.5	6.4
现金流量净额	12	48	238	404	P/B	8.3	7.1	5.8	4.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 电力设备组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，研究方向为受益于新能源发展的新材料公司。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，研究方向为新能源光伏行业

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。