

公司研究 | 点评报告 | 石英股份 (603688.SH)

22H1 业绩超预期，紧供给格局不变高弹性可期

报告要点

2022H1 公司实现收入 6.97 亿元，同增 58%，归属净利润 2.89 亿元，同增 156%；估算 Q2 业绩为 2.01 亿，同增 187%。我们预计业绩高增长主要是光伏高景气带来石英砂量价齐升。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001



李金宝

SAC: S0490516040002

石英股份 (603688.SH)

2022-08-19

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

22H1 业绩超预期，紧供给格局不变高弹性可期

事件描述

2022H1 公司半年报：实现收入 6.97 亿元，同增 58%，归属净利润 2.89 亿元，同增 156%；估算 Q2 业绩为 2.01 亿，同增 187%。

事件评论

- **光伏业务量价齐升是核心弹性。**22H1 光伏业务收入 3.54 亿元，同增 213%；主要得益下游景气加速叠加石英砂供给紧缺，22H1 公司量价齐升。22H1 半导体产品收入 1.12 亿元，同增 64%，主要是随着公司在设备厂商认证通过后供货份额不断提升（公司已通过日本东京电子、美国 LAM 认证）。此外，我们预计传统业务电光源产品收入也有一定改善契机，一方面是红外加热、紫外固化、紫外线消毒、高品质分析等高端光源市场持续增长，同时，疫情之下杀菌、消毒等设施设备市场如天然石英管和合成熔融石英管需求也迎来快速增长。
- **产能如期推进，新产能逐步贡献供给弹性。**公司二期 2 万吨高纯石英砂产能已投产，目前已正常运行，22Q3 开始将释放一定供给弹性。同时三期 6 万吨已启动且在加速建设中，预计自 2023H2 开始贡献边际弹性。
- **2022H2 价格弹性可期。**22H2 随着硅料供给瓶颈缓解，下游开工率或迎提升，对坩埚用砂需求环比持续增加，或将导致 22Q3-Q4 供需持续趋紧，预计价格有望提前迎来向上窗口。中期来看，N 型高效单晶电池片持续渗透下，对石英砂的用量有望迎来更大增长。此外，市场所担心或有新进入者出现，我们强调一定要重视公司在矿资源端强管控叠加提纯技术的加持力，新进入者短时间内难以突破。
- **高壁垒&高集中度之下，石英砂是产业链核心卡脖子环节，因此高弹性与持续性兼具。**1、定价力强化：过往国产砂主要是跟随海外砂被动定价，未来伴随国产砂份额提升（当前已成为全球 NO.1）和内外层结构升级，公司有望享受更强主动定价力。2、涨价阻力弱：一方面，石英砂占比下游成本很低，客户对价格敏感性较为钝化；同时，高壁垒下供给端几无规模冲击因素，价格天花板较高。3、将石英砂和此前硅料、光伏玻璃等对标并不科学，石英砂独有的供给高门槛、紧供给的局面长期存在，因此价格易涨难跌，远期有韧性。4、估值有支撑：相比光伏产业链其他材料，石英砂壁垒更多在于资源供应而非加工制造及渠道布局，因此可享受更高估值溢价。
- **半导体国产化大背景下，公司有望领衔砂的大变革。**在半导体国产化大背景下，公司有望凭借技术实力实现此领域 0-1 突破，复制光伏砂国产替代之路，解决国内半导体用砂被海外卡脖子现状。届时，产业链布局日趋完善有望为公司带来新的利润增长点和估值空间。
- 考虑到下游景气加速背景下，公司产能放量叠加产品涨价契机，我们上调公司盈利预期。预计 2022-2023 年业绩 10、21 亿元，对应 PE 为 51、25 倍，维持买入评级。

风险提示

- 1、石英砂同行出现规模扩产；
- 2、下游装机增速低预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	146.93
总股本(万股)	36,128
流通A股/B股(万股)	36,128/0
资产负债率	11.29%
每股净资产(元)	6.79
市盈率(当前)	116.15
市净率(当前)	21.69
近12月最高/最低价(元)	167.76/30.45

注：股价为 2022 年 8 月 18 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《再论石英股份投资价值：稀缺性、高弹性、成长性、确定性》2022-05-29
- 《穿过淡季，跨越疫情，2022Q1 业绩超出预期》2022-04-29
- 《成长的接力，光伏弹性+半导体第二曲线》2022-04-18



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	961	2367	4188	6174	货币资金	189	211	1757	3843
营业成本	522	897	1356	1970	交易性金融资产	383	383	383	383
毛利	438	1470	2832	4204	应收账款	202	1113	1214	2216
%营业收入	46%	62%	68%	68%	存货	360	637	870	1319
营业税金及附加	9	17	29	43	预付账款	34	63	95	138
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	301	644	917	1380
销售费用	11	24	25	37	流动资产合计	1469	3050	5235	9280
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	23	23	23	23
管理费用	86	201	293	463	投资性房地产	4	4	4	4
%营业收入	9%	9%	7%	8%	固定资产合计	540	232	-116	-595
研发费用	39	83	134	173	无形资产	78	78	78	78
%营业收入	4%	4%	3%	3%	商誉	15	15	15	15
财务费用	0	11	10	-36	递延所得税资产	5	5	5	5
%营业收入	0%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	312	392	512	582
加: 资产减值损失	-14	0	0	0	资产总计	2447	3799	5756	9391
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	0	200	20	200
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	83	266	262	504
投资收益	15	36	42	62	预收账款	0	0	0	0
营业利润	322	1175	2390	3598	应付职工薪酬	12	22	34	49
%营业收入	33%	50%	57%	58%	应交税费	20	24	42	62
营业外收支	-2	2	2	2	其他流动负债	15	18	25	35
利润总额	319	1177	2392	3600	流动负债合计	129	530	383	850
%营业收入	33%	50%	57%	58%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	38	141	287	432	应付债券	113	113	113	113
净利润	281	1036	2105	3168	递延所得税负债	8	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	281	1036	2105	3168	其他非流动负债	17	17	17	17
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	267	668	520	987
EPS (元)	0.80	2.87	5.83	8.77	归属于母公司所有者权益	2180	3132	5236	8404
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	2180	3132	5236	8404
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	2447	3799	5756	9391
经营活动现金流净额	44	65	1920	1929					
取得投资收益收回现金	17	36	42	62	基本指标				
长期股权投资	-2	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-3	-178	-218	-68	每股收益	0.80	2.87	5.83	8.77
其他	-188	0	0	0	每股经营现金流	0.12	0.18	5.31	5.34
投资活动现金流净额	-175	-143	-176	-6	市盈率	78.89	51.26	25.22	16.76
债券融资	0	0	0	0	市净率	10.22	16.95	10.14	6.32
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	64.03	34.13	18.33	12.45
银行贷款增加(减少)	0	200	-180	180	总资产收益率	11.5%	27.3%	36.6%	33.7%
筹资成本	-61	-101	-17	-17	净资产收益率	12.9%	33.1%	40.2%	37.7%
其他	-1	0	0	0	净利率	29.2%	43.8%	50.3%	51.3%
筹资活动现金流净额	-62	99	-197	163	资产负债率	10.9%	17.6%	9.0%	10.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-193	21	1547	2086	总资产周转率	0.42	0.76	0.88	0.82

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江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：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。