

基础化工

2022年08月25日

凯德石英 (835179)

——业绩符合预期，产品结构持续优化

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2022年08月24日

收盘价(元)	20.27
一年内最高/最低(元)	24.54/16.52
市净率	2.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	830
上证指数/深证成指	3215.20/12096.39

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年06月30日

每股净资产(元)	8.71
资产负债率%	12.29
总股本/流通A股(百万)	75/41
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《凯德石英(835179)深度：“高端化”和“国产化”共振，公司扩产乘风远航》
2022/04/28

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

联系人

刘靖
(8621)23297818x
liujing@swsresearch.com

事件：8月24日盘后公司发布22H1中报，公司营收0.81亿，同比增3.26%；归母净利润0.20亿，同比增26.45%；扣非归母净利润0.20亿，同比增27.39%。分季度看，22Q2营收0.44亿，环比增19.39%；归母0.11亿，环比增24.27%；扣非归母0.11亿，环比增23.02%，业绩符合预期

投资要点：

- **受益于产品结构持续优化，公司盈利能力持续提升。**公司产品结构持续优化，高毛利半导体石英制品营收占比持续提升，21H1达79.20%。21H1公司营收0.81亿，YOY3.26%，扣非归母净利润0.20亿元，YOY27.39%，利润增速大幅高于营收增速，毛利率为45.37%，较21年提升0.68pcts，盈利能力持续提升。分业务来看，公司上半年下游半导体行业发展相对平稳，新能源汽车、工业控制等行业需求保持强劲，带动公司半导体石英制品业务实现营收0.64亿元，同比增长21.70%；光伏石英制品市场竞争激烈，公司募投新建产能释放前产能转移至半导体业务，公司光伏石英制品业务持续下行，实现营收0.16亿元，同比减少36.50%。受上游原材料成本上行影响，光伏产品毛利率为9.34%，同比下降1.09pcts，而半导体行业成本向下游传导更为顺畅，毛利率为53.95%，同比略微下降0.49pcts。
- **短期来看公司产品结构持续优化提升公司盈利能力，长期看公司半导体高端产品产能释放驱动业绩爆发。**受益于半导体高景气周期，我们预计22年全球半导体石英制品规模将达235亿元，中国市场规模78亿元，预计未来五年复合增速12%，发展潜力巨大。下游半导体及晶圆厂商集中度高，认证流程复杂，资质认证是石英厂商进入下游半导体客户供应体系的重要前置条件。公司为国内首家通过中芯国际12英寸零部件认证的石英制品企业，并陆续推进高端产品认证，已通过TEL资质认证初审。22H1，公司半导体石英制品营收占比79.20%，相较21年增长3.5pcts，短期来看，受产能限制，产品结构优化提升公司盈利能力，长期看高端产品放量是公司未来成长的主逻辑。
- **受益于光伏高增长提升石英耗材需求，公司扩产后光伏业务有望得到改善。**石英制品是光伏行业关键耗材，双碳目标+发电成本下降推动光伏产业高速增长，N型硅片将逐步替代P型硅片（石英坩埚使用量预计增加50%），推动石英制品需求高增，22年行业规模预计达10.4亿。短期公司产品结构向高毛利的半导体石英制品倾斜，长期来看公司光伏领域客户结构稳定，通过优化配置上下游资源，凭借石英股份助力，将打造光伏石英产品成本优势，我们认为公司随着产能的释放以及光伏行业规模的扩张，盈利能力有望得到有效改善。
- **募投项目稳步推进，22年产能有望提升至13万件以上。**公司募投项目预计于2023年初投产，建成后预计可形成年产高端石英制品10.7万件的生产能力。公司产能主要依靠技术工人人数增长以及人均产能来提升，随着募投项目招工计划推进，员工人数将逐步扩张，我们预计公司2022年总产能将达13.25万件，同比增长28.5%，2023年有望达17.02万件。
- **投资分析意见：维持公司盈利预测，维持“买入”评级。**受益于下游半导体产能内移、光伏产业持续发展，石英材料行业有望加速进口替代。公司作为石英制品行业内资龙头企业，随着高端产品产能释放，业绩将迎来爆发，维持盈利预测，我们预计22-24年实现营收1.86/2.93/4.15亿元，归母净利润0.50/0.83/1.20亿元，对应PE30X/18X/13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：拓产进度不及预期；新增产能无法消化；原材料价格上涨；认证进度不及预期**

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	166	81	186	293	415
同比增长率(%)	1.5	3.3	12.1	57.4	41.8
归母净利润(百万元)	40	20	50	83	120
同比增长率(%)	15.6	26.5	26.2	64.4	45.1
每股收益(元/股)	0.66	0.26	0.67	1.10	1.60
毛利率(%)	44.7	45.4	47.7	49.9	51.2
ROE(%)					
市盈率					



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	164	166	186	293	415
其中: 营业收入	164	166	186	293	415
减: 营业成本	98	92	97	147	202
减: 税金及附加	2	2	2	3	4
主营业务利润	64	73	87	143	209
减: 销售费用	3	4	5	6	9
减: 管理费用	13	17	15	24	34
减: 研发费用	10	11	12	20	29
减: 财务费用	-1	-2	0	0	0
经营性利润	39	43	55	93	137
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-2	1	0	-1	-2
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	0	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	1	1	2	0	1
营业利润	39	45	57	93	135
加: 营业外净收入	-1	0	0	0	0
利润总额	38	45	57	93	135
减: 所得税	4	5	6	11	16
净利润	34	40	50	83	120
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	34	40	50	83	120
全面摊薄总股本	60	60	75	75	75
每股收益 (元)	0.64	0.66	0.67	1.10	1.60

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。