

石英股份 (603688.SH)

公司快报

高纯石英砂业务量价齐升，掌握核心提纯技术综合实力强劲

电子 | 其他电子零部件III

投资评级

买入-A(首次)

股价(2024-03-28)

90.73 元

交易数据

总市值(百万元)	32,778.67
流通市值(百万元)	32,778.67
总股本(百万股)	361.28
流通股本(百万股)	361.28
12个月价格区间	133.50/67.43

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.24	6.56	-10.14
绝对收益	15.99	12.1	-22.39

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

分析师

申文雯

 SAC 执业证书编号: S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

投资要点

- ◆ **事件:** 石英股份发布 2023 年年报。2023 年公司实现营业收入 71.84 亿元, 同比增长 258.46%; 归母净利润 50.39 亿元, 同比增长 378.92%; 扣非净利润 50.22 亿元, 同比增长 404.85%。
- ◆ **受光伏市场需求驱动, 石英制品量价齐升:** 2023 年, 我国光伏产业技术加快迭代升级, 行业应用加快融合创新, 产业规模实现进一步增长。根据行业规范公告企业信息和行业协会测算, 全国多晶硅、硅片、电池、组件产量分别达到 143 万吨、622GW、545GW、499GW, 同比增长均超过 60%, 行业总产值突破 1.7 万亿元人民币。石英材料是光伏行业发展的重要支撑, 光伏行业的发展也带动了石英需求的快速增长, 尤其是近年来, 光伏拉晶环节 N 型高效单晶的快速发展以及工艺制程的严苛要求, 促使光伏拉晶环节对高品质石英需求旺盛, 同时 TOPCon 电池、XBC 电池已然成为光伏电池环节的主流工艺, 使得电池制程用石英炉管、石英器件的需求也出现倍数增长。2023 年公司高纯石英砂产量为 41,202 吨, 销售量为 34,273 吨, 其中外销部分 30,054 吨, 自用部分 4,219 吨。石英砂销售收入同比增加 46.94 亿元, 增长 386.52%, 占公司主营收入的 82.71%。截止 2023 年末公司 60,000 吨/年高纯石英材料项目顺利完成, 半导体三期新项目也如期启动, 高纯石英砂的生产规模再创新高。
- ◆ **连熔生产技术创新发展, 始终保持行业领先:** 通过 30 多年的创新发展及研究开发, 掌握熔融石英生产核心技术, 尤其是公司连熔生产技术体系形成了核心优势, 连熔法生产的系列产品如石英大管、石英棒、石英大板、石英筒, 均已通过半导体厂商认证, 技术国际领先。特别是石英筒、石英板, 是公司近几年开发的、具备自主知识产权的专利产品, 具有质量好、成本低的优势, 受到客户高度青睐, 进一步增强了公司的竞争优势, 连熔生产技术已发展成为行业标杆。公司在连熔技术方面持续投入, 研发更先进的连熔技术。
- ◆ **掌握高纯石英砂核心技术, 增强综合竞争力:** 高纯石英砂是生产半导体、光伏、光电用石英制品的主要基础材料。石英股份长期致力于高纯石英砂生产技术的创新和研发, 技术水平不断提升, 产品品质更为稳定, 技术达到国际先进水平。针对近年来光伏市场旺盛的发展机遇, 公司快速扩大生产规模, 提升高纯砂的市场占有率, 得到了客户的广泛认可, 提升了公司的品牌形象。公司作为业界少数具备生产高纯石英砂和半导体、光伏、光电用石英玻璃材料及其精密加工制品的产业链企业, 在国内外石英行业中均具有强大的影响力和竞争优势。
- ◆ **投资建议:** 公司是国内石英砂及石英制品龙头企业, 公司拥有行业领先的高纯石英砂、石英管棒、石英器件等种类齐全的石英系列产品及生产技术。公司凭借技术领先及产能规模领先优势, 有望持续享受光伏行业红利, 我们预计公司 2024-2026 归母净利润分别为 81.58、102.91 及 109.30 亿元, 对应 EPS 分别为 22.58、28.48 及 30.25 元/股, 对应 PE 分别为 4.0、3.2 及 3.0 倍, 首次覆盖, 给予“买入-A”



评级。

◆ **风险提示：**产品价格波动风险、原材料价格波动较大的风险、下游需求不及预期风险

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,004	7,184	12,307	15,360	16,123
YoY(%)	108.6	258.5	71.3	24.8	5.0
归母净利润(百万元)	1,052	5,039	8,158	10,291	10,930
YoY(%)	274.5	378.9	61.9	26.1	6.2
毛利率(%)	68.4	87.5	86.4	86.3	86.3
EPS(摊薄/元)	2.91	13.95	22.58	28.48	30.25
ROE(%)	32.2	66.8	51.9	39.8	29.8
P/E(倍)	31.2	6.5	4.0	3.2	3.0
P/B(倍)	10.0	4.4	2.1	1.3	0.9
净利率(%)	52.5	70.1	66.3	67.0	67.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2024-2026 年公司整体营收 123.07/153.60/161.23 亿元，毛利率 86.36%/86.33%/86.29%。2023 年公司高纯石英砂产量为 41,202 吨，销售量为 34,273 吨，其中外销部分 30,054 吨，自用部分 4,219 吨。石英砂销售收入同比增加 46.94 亿元，增长 386.52%，占公司主营收入的 82.71%。全球的光伏产业正处于“风口”，呈现“井喷式”的发展。从国内来看，我国以光伏发电为代表的新能源发展成效显著，装机规模稳居全球首位，发电量占比稳步提升，行业未来发展空间广阔。随着单晶光伏市场持续快速发展，光伏用石英材料市场需求旺盛。因为公司石英材料的生产技术具有国际领先水准，所以品质得到客户广泛认可，60,000 吨/年高纯石英材料项目也顺利完成，半导体三期新项目也如期启动，高纯石英砂的生产规模再创新高，市场占有率快速提升。考虑到下游硅片及石英坩埚客户盈利能力承压，我们预计光伏石英砂业务增速放缓，预计 2024-26 年高纯石英砂业务将实现收入 104.00/129.64/135.92 亿元，毛利率 92.02%/92.02%/92.02%。石英管业务将实现收入 18.58/23.35/24.67 亿元，毛利率 54.80%/54.80%/54.80%。

表 1：收入成本拆分表

		2022	2023	2024E	2025E	2026E
高纯石英砂业务	收入（百万）	1,214.54	5,908.94	10,399.42	12,963.84	13,591.69
	YoY（%）	302.29%	386.52%	75.99%	24.66%	4.84%
	毛利率（%）	79.46%	94.22%	92.02%	92.02%	92.02%
石英管	收入（百万）	770.34	1,232.41	1,858.36	2,334.72	2,466.82
	YoY（%）	23.25%	59.98%	50.79%	25.63%	5.66%
	毛利率（%）	51.47%	55.68%	54.80%	54.80%	54.80%
多晶石英坩埚	收入（百万）	6.40	2.68	2.46	1.54	0.81
	YoY（%）	-61.75%	-58.13%	-8.16%	-37.60%	-47.52%
	毛利率（%）	9.22%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
其他收入-产品	收入（百万）	0.00	40.20	46.77	59.90	63.69
	YoY（%）	0.00%	0.00%	16.33%	28.09%	6.31%
	毛利率（%）	0.00%	81.76%	85.00%	85.00%	85.00%
其他业务	收入（百万）	12.89	0.00	0.00	0.00	0.00
	YoY（%）	-61.70%	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率（%）	62.72%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总计	收入（百万）	2,004.17	7,184.23	12,307.00	15,360.00	16,123.00
	YoY（%）	108.62%	258.46%	71.31%	24.81%	4.97%
	毛利率（%）	68.37%	87.50%	86.36%	86.33%	86.29%

资料来源：WIND、华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取光伏板块耗材公司欧晶科技、天宜上佳、菲利华作为可比公司。可比公司 2023-25E 平均 PE 估值为 34.48/11.32/8.61 倍，公司作为高纯石英砂的龙头企业，我们考虑到下游需求旺盛和公司较强的产品壁垒，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

表 2: 可比公司估值对比

证券代码	公司名称	收盘价/元	市值/亿元	EPS (元)			PE (倍)		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
001269.SZ	欧晶科技	47.43	91.25	4.08	6.11	7.82	11.61	7.76	6.06
688033.SH	天宜上佳	10.38	58.36	0.78	1.55	2.17	65.32	6.71	4.79
300395.SZ	菲利华	29.21	151.84	1.14	1.50	1.95	25.62	19.50	14.98
平均				2.00	3.05	3.98	34.18	11.32	8.61
603688.SH	石英股份	90.73	327.79	13.95	22.58	28.48	6.50	4.02	3.19

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (可比公司数据来自wind 一致预期, 截至 2024 年 3 月 28 日, 可比公司均未披露 2023 年年报, 2023 年数据均为预测值)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2334	6393	13752	23322	34320	营业收入	2004	7184	12307	15360	16123
现金	454	2630	8782	18492	29078	营业成本	634	898	1679	2100	2210
应收票据及应收账款	284	696	983	1112	1087	营业税金及附加	21	82	127	162	172
预付账款	112	92	257	178	278	营业费用	12	23	113	116	104
存货	447	748	1488	1309	1634	管理费用	87	97	573	619	598
其他流动资产	1036	2227	2242	2231	2243	研发费用	75	183	363	433	461
非流动资产	1352	2000	3196	3777	3752	财务费用	-11	-18	-67	-117	-246
长期投资	22	29	41	53	65	资产减值损失	-14	-29	-121	-153	-125
固定资产	847	1084	1922	2396	2455	公允价值变动收益	59	30	23	28	35
无形资产	98	150	165	184	202	投资净收益	5	31	29	20	21
其他非流动资产	386	737	1068	1143	1029	营业利润	1237	5958	9450	11944	12754
资产总计	3686	8393	16948	27099	38072	营业外收入	2	3	3	2	3
流动负债	369	783	1163	1112	1249	营业外支出	8	40	13	16	19
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1231	5921	9440	11930	12737
应付票据及应付账款	122	292	483	487	534	所得税	173	870	1264	1612	1771
其他流动负债	246	491	680	626	715	税后利润	1058	5052	8175	10318	10966
非流动负债	32	44	44	44	44	少数股东损益	6	12	17	27	36
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1052	5039	8158	10291	10930
其他非流动负债	32	44	44	44	44	EBITDA	1291	5949	9407	11729	12275
负债合计	401	827	1208	1157	1293	主要财务比率					
少数股东权益	20	37	54	80	116	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	361	361	361	361	361	成长能力					
资本公积	854	854	854	854	854	营业收入(%)	108.6	258.5	71.3	24.8	5.0
留存收益	2049	6302	12598	20772	29715	营业利润(%)	284.7	381.7	58.6	26.4	6.8
归属母公司股东权益	3264	7529	15687	25862	36663	归属于母公司净利润(%)	274.5	378.9	61.9	26.1	6.2
负债和股东权益	3686	8393	16948	27099	38072	获利能力					
						毛利率(%)	68.4	87.5	86.4	86.3	86.3
						净利率(%)	52.5	70.1	66.3	67.0	67.8
						ROE(%)	32.2	66.8	51.9	39.8	29.8
						ROIC(%)	31.9	66.0	51.1	38.5	28.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	10.9	9.9	7.1	4.3	3.4
						流动比率	6.3	8.2	11.8	21.0	27.5
						速动比率	3.2	5.3	9.1	18.4	24.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	1.2	1.0	0.7	0.5
						应收账款周转率	8.0	14.7	14.7	14.7	14.7
						应付账款周转率	6.2	4.3	4.3	4.3	4.3
						估值比率					
						P/E	31.2	6.5	4.0	3.2	3.0
						P/B	10.0	4.4	2.1	1.3	0.9
						EV/EBITDA	24.7	4.9	2.5	1.2	0.2

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	485	3844	7367	10449	10639
净利润	1058	5052	8175	10318	10966
折旧摊销	74	107	138	209	251
财务费用	-11	-18	-67	-117	-246
投资损失	-5	-31	-29	-20	-21
营运资金变动	-600	-1299	-827	89	-276
其他经营现金流	-32	33	-23	-28	-35
投资活动现金流	-129	-977	-1282	-741	-170
筹资活动现金流	-93	-685	67	1	116

每股指标(元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(最新摊薄)	2.91	13.95	22.58	28.48	30.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	10.64	20.39	28.92	29.45
每股净资产(最新摊薄)	9.04	20.84	43.42	71.59	101.48

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn