

业绩暂时承压，期待半导体业务提速

——石英股份 2024 年年报&2025 年一季报点评

核心观点

- 事件：**石英股份发布 2024 年年报及 2025 年一季报，公司 2024 年度实现营业收入 12.1 亿元，同比下降 83.2%；实现归母净利润为 3.3 亿元，同比下降 93.4%。2025 年一季度实现营业收入 2.5 亿元，同比下降 35.5%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比下降 66.7%。
- 光伏用产品需求下滑，公司业绩明显承压。**受到光伏市场需求减少的影响，公司石英砂销售 1.2 万吨，同比减少 61.5%，实现收入 2.1 亿元，同比下降 96.4%。此外石英坩埚销售 1163 只，同比下降 45.8%。光伏行业在 2023Q4 竞争持续加剧，在 2024 年市场进一步走弱。同时由于光伏用高纯石英砂供给快速增加，公司石英砂产品量价均呈现较大压力。
- 发力半导体领域，经营有望重回增长。**公司自制高纯石英砂产品已通过多家国际主流半导体设备商认证，同时积极配合国内芯片厂半导体石英本地化认证。半导体用石英的产品品种多，认证周期长，具有一定壁垒，下一步公司将继续加快半导体产品的产能扩张，持续推动对半导体石英材料终端晶圆制造商及半导体设备商的产品认证和市场推广。目前公司在半导体石英材料的市场占有率相对较低，随着公司市场份额的进一步扩大，相关产品将成为公司重要的增长点。
- 国际贸易摩擦有加剧趋势，加速公司产品国产替代。**国内半导体石英产品以及部分高端光伏产品仍依靠国外进口，但由于国际上贸易保护主义抬头，供应链稳定性遭遇较大挑战。目前公司与国内多家业内优秀光伏企业建立了战略合作伙伴关系，光伏坩埚的全国产化需求加大、半导体坩埚的国产化项目进程提速、半导体石英制品的国产砂替代势在必行。公司已完成高纯石英砂 10 万吨/年产能的布局，可充分满足相关需求的释放。

盈利预测与投资建议

- 调整 2025-2027 年归母净利润至 5.14、7.98、12.42 亿元（原预测 2025 年为 69.43 亿元），主要对预测期高纯石英砂的单价和销量调整。根据可比公司 2025 年平均 37X PE 计算，对应目标价 35.15 元，维持“买入”评级。

风险提示

高纯石英砂价格快速下滑、新建高纯石英砂产能释放低于预期、半导体领域拓展不及预期

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,184	1,210	1,618	2,173	3,011
同比增长(%)	258.5%	-83.2%	33.7%	34.3%	38.5%
营业利润(百万元)	5,958	395	588	917	1,436
同比增长(%)	381.7%	-93.4%	48.9%	56.1%	56.5%
归属母公司净利润(百万元)	5,039	334	514	798	1,242
同比增长(%)	378.9%	-93.4%	54.2%	55.2%	55.6%
每股收益(元)	9.30	0.62	0.95	1.47	2.29
毛利率(%)	87.5%	46.0%	53.1%	59.8%	65.9%
净利率(%)	70.1%	27.6%	31.8%	36.7%	41.2%
净资产收益率(%)	93.4%	5.0%	8.5%	11.9%	16.0%
市盈率	3.5	52.5	34.1	21.9	14.1
市净率	2.3	3.0	2.8	2.5	2.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年04月30日）	32.34 元
目标价格	35.15 元
52 周最高价/最低价	46.5/21.58 元
总股本/流通 A 股（万股）	54,168/54,168
A 股市值（百万元）	17,518
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 05 月 03 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-14.29	1.13	22.83	-32.69
相对表现%	-13.86	4.82	24.05	-37.3
沪深 300%	-0.43	-3.69	-1.22	4.61



证券分析师

冯孟乾	fengmengqian@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860523070003
蒯剑	021-63325888*8514
	kuaijian@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860514050005
	香港证监会牌照：BPT856

相关报告

高纯石英砂产量扩产，半导体业务接力成长——石英股份 2023 年业绩预告点评 2024-02-05

投资建议

公司目前盈利主业仍然是光伏用高纯石英砂和相关制品，同时发力半导体用石英产品，因此我们选取高纯石英材料龙头菲利华、光伏板块拉晶耗材企业金博股份，半导体材料供应商上海合晶、华海诚科，以及为光伏和半导体领域的晶体生长提供服务的晶盛机电为可比公司，可比公司 2025 年调整后平均 PE 为 37 倍，对应目标价 35.15 元。

表 1：可比公司估值表（截止 2025 年 4 月 30 日）

简称	代码	股价(元/股)	EPS(元/股)				PE			
			2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
菲利华	300395.SZ	49.10	1.03	0.60	1.19	1.67	47.70	81.62	41.13	29.49
上海合晶	688584.SH	16.58	0.37	0.18	0.38	0.47	44.69	91.35	43.61	35.25
华海诚科	688535.SH	70.00	0.39	0.50	0.77	1.00	178.53	140.99	90.57	69.85
金博股份	688598.SH	25.47	0.99	-3.99	0.98	1.60	25.68	-6.38	25.92	15.92
晶盛机电	300316.SZ	27.48	3.48	1.92	1.91	1.97	7.90	14.34	14.36	13.95
调整后平均							39	62	37	27

数据来源：万得，东方证券研究所

注：可比公司盈利预测均为万得一致预期，最新价格为 2025 年 4 月 30 日收盘价

风险提示

高纯石英砂价格快速下滑：从供需格局上看，高纯石英砂供应紧张态势已缓解，但若出现需求不足或者供给快速释放，价格进一步下滑，从而使得业绩不及预期。

新建高纯石英砂产能释放低于预期：公司已完成 10 万吨/年高纯石英砂项目建设，后续产能释放节奏存在一定不确定性，若不及预期则影响公司盈利。

半导体领域拓展不及预期：公司正在发力半导体用石英材料和高纯石英砂，有望成为公司发展的重要增长点，若产品研发和客户开拓不及预期，则影响公司成长性。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,630	616	2,152	2,882	3,840
应收票据、账款及款项融资	1,637	283	380	487	641
预付账款	92	89	65	91	132
存货	748	985	569	656	770
其他	1,285	2,000	1,134	1,138	1,145
流动资产合计	6,393	3,973	4,300	5,254	6,529
长期股权投资	29	30	23	23	23
固定资产	1,084	1,377	1,585	1,688	1,735
在建工程	462	430	265	183	141
无形资产	150	146	142	138	135
其他	275	170	258	113	113
非流动资产合计	2,000	2,152	2,273	2,145	2,147
资产总计	8,393	6,126	6,574	7,399	8,676
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	292	186	121	140	164
其他	491	91	55	63	74
流动负债合计	783	277	176	203	239
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	44	49	33	33	33
非流动负债合计	44	49	33	33	33
负债合计	827	326	209	236	272
少数股东权益	37	34	34	34	34
实收资本（或股本）	361	542	542	542	542
资本公积	845	567	674	674	674
留存收益	6,302	4,601	5,115	5,913	7,155
其他	20	56	0	0	0
股东权益合计	7,565	5,800	6,365	7,163	8,405
负债和股东权益总计	8,393	6,126	6,574	7,399	8,676

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5,052	331	514	798	1,242
折旧摊销	60	128	113	133	148
财务费用	(18)	(19)	(22)	(25)	(34)
投资损失	(31)	(31)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	(1,172)	1,089	161	(212)	(298)
其它	(47)	(668)	(162)	159	15
经营活动现金流	3,844	829	575	824	1,044
资本支出	(731)	(377)	(150)	(150)	(150)
长期投资	(8)	(0)	10	0	0
其他	(238)	(203)	970	31	31
投资活动现金流	(977)	(581)	831	(119)	(119)
债权融资	106	(107)	1	0	0
股权融资	(9)	(98)	107	0	0
其他	(782)	(2,057)	22	25	34
筹资活动现金流	(685)	(2,261)	129	25	34
汇率变动影响	(5)	(1)	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	2,176	(2,013)	1,536	730	958

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,184	1,210	1,618	2,173	3,011
营业成本	898	654	759	875	1,027
销售费用	23	17	23	30	42
管理费用	97	102	136	183	253
研发费用	183	123	162	217	301
财务费用	(18)	(19)	(22)	(25)	(34)
资产、信用减值损失	29	18	18	15	16
公允价值变动收益	30	29	1	1	1
投资净收益	31	31	30	30	30
其他	(74)	21	14	8	(1)
营业利润	5,958	395	588	917	1,436
营业外收入	3	4	2	2	2
营业外支出	40	19	2	2	2
利润总额	5,921	380	588	917	1,436
所得税	870	49	73	119	194
净利润	5,052	331	514	798	1,242
少数股东损益	12	(3)	0	0	0
归属于母公司净利润	5,039	334	514	798	1,242
每股收益（元）	9.30	0.62	0.95	1.47	2.29

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	258.5%	-83.2%	33.7%	34.3%	38.5%
营业利润	381.7%	-93.4%	48.9%	56.1%	56.5%
归属于母公司净利润	378.9%	-93.4%	54.2%	55.2%	55.6%
获利能力					
毛利率	87.5%	46.0%	53.1%	59.8%	65.9%
净利率	70.1%	27.6%	31.8%	36.7%	41.2%
ROE	93.4%	5.0%	8.5%	11.9%	16.0%
ROIC	93.4%	4.9%	8.1%	11.5%	15.6%
偿债能力					
资产负债率	9.9%	5.3%	3.2%	3.2%	3.1%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	8.16	14.36	24.44	25.87	27.34
速动比率	7.19	10.80	21.10	22.51	23.95
营运能力					
应收账款周转率	15.2	2.7	5.4	5.3	5.6
存货周转率	1.5	0.7	1.0	1.4	1.4
总资产周转率	1.2	0.2	0.3	0.3	0.4
每股指标（元）					
每股收益	9.30	0.62	0.95	1.47	2.29
每股经营现金流	10.64	1.53	1.06	1.52	1.93
每股净资产	13.90	10.65	11.69	13.16	15.45
估值比率					
市盈率	3.5	52.5	34.1	21.9	14.1
市净率	2.3	3.0	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	2.5	29.8	22.1	14.6	9.7
EV/EBIT	2.5	39.9	26.5	16.8	10.7

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。