

石英股份（603688.SH）

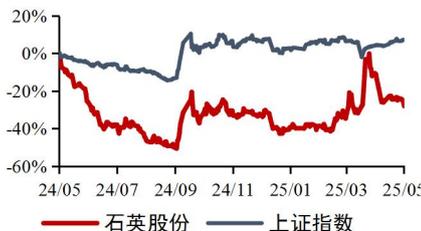
买入-A(首次)

业绩环比改善，半导体石英认证提速

2025年5月22日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月22日

收盘价(元):	31.50
年内最高/最低(元):	46.50/21.58
流通A股/总股本(亿):	5.42/5.42
流通A股市值(亿):	170.63
总市值(亿):	170.63

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.10
摊薄每股收益(元):	0.10
每股净资产(元):	10.80
净资产收益率(%):	0.88

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➤ 2025年4月26日，石英股份发布2024年年报及2025年一季报，公司2024年实现营业收入12.1亿元，同比下降83.2%，实现归母净利润3.3亿元，同比下降93.4%。25Q1公司实现营业收入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%，环比增长155.3%，25Q1单季度净利率20.3%，环比Q4提升11.7pct。

事件点评

➤ 光伏行业需求低迷，产品价格下跌拖累业绩：2024年公司石英管棒实现收入9.7亿元，同比下降21.2%，毛利率43.9%，同比下降11.7pct。石英管棒销售8242吨，同比下降19.3%，吨毛利约5.2万元，同比下降约22.9%。2024年公司石英砂实现收入2.1亿元，同比下降96.4%，毛利率54.4%，同比下降39.8pct。石英砂销量11586吨（外销5360吨），吨售价约4万元，同比下降约79.8%，吨毛利约2.2万元，同比下降较多。主要是因为光伏行业需求减少，产品价格下跌较多导致。

➤ 加快半导体行业认证，国产砂替代势在必行。公司生产的半导体用高纯石英砂已经具备进入国际供应链体系的市场准入条件。公司自制砂产品通过多家国际主流半导体设备商认证（TEL、LAM、AMAT），同时积极配合国内芯片厂半导体石英本地化认证。长期来看，由于国际上贸易保护主义抬头，贸易战导致光伏坩埚的国产化需求加大、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，加之公司产能已完成10万吨/年的布局，将进一步提高公司的市场占有率。

投资建议

➤ 我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为5.7亿元、9.1亿元、16.6亿元，相当于2025年30倍的动态市盈率。公司行业地位稳固，产品价格弹性大，高纯石英砂国产替代势在必行，首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

风险提示

➤ 高纯石英砂价格下跌的风险：根据SMM数据，5月9日，中层/内层坩埚用高纯石英砂价格分别为3.9万元/吨、6.65万元/吨，曾经内层砂最高点达



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明 1



41.5 万元/吨，目前国产砂处于去库存末期，价格或还有下跌风险；

- **石英砂矿供给不稳定的风险：**国产高纯石英砂目前主要还是依赖进口矿来生产，现在行业库存仍然较多，原材料来源丰富能够满足生产。下半年库存消耗之后，不能完全排除断供的风险；
- **半导体石英砂需求不及预期：**国产半导体替代进程有不及预期的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,184	1,210	1,562	2,212	3,361
YoY(%)	258.5	-83.2	29.1	41.6	52.0
净利润(百万元)	5,039	334	574	914	1,661
YoY(%)	378.9	-93.4	72.1	59.3	81.7
毛利率(%)	87.5	46.0	55.4	57.6	65.4
EPS(摊薄/元)	9.30	0.62	1.06	1.69	3.07
ROE(%)	66.8	5.7	9.0	15.0	26.2
P/E(倍)	3.4	51.2	29.7	18.7	10.3
P/B(倍)	2.4	3.1	2.8	3.0	2.9
净利率(%)	70.1	27.6	36.7	41.3	49.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6393	3973	4526	4273	4312
现金	2630	616	1323	1025	918
应收票据及应收账款	696	238	282	271	289
预付账款	92	89	120	126	143
存货	748	985	756	806	915
其他流动资产	2227	2045	2045	2045	2046
非流动资产	2000	2152	2264	2424	2676
长期投资	29	30	34	38	41
固定资产	1084	1377	1514	1651	1823
无形资产	150	146	161	174	190
其他非流动资产	737	600	555	561	622
资产总计	8393	6126	6790	6697	6988
流动负债	783	277	361	535	585
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	292	186	130	360	275
其他流动负债	491	91	232	175	310
非流动负债	44	49	54	57	59
长期借款	0	0	5	8	10
其他非流动负债	44	49	49	49	49
负债合计	827	326	415	592	644
少数股东权益	37	34	35	37	40
股本	361	542	542	542	542
资本公积	854	674	674	674	674
留存收益	6302	4601	5040	5759	7173
归属母公司股东权益	7529	5766	6340	6067	6304
负债和股东权益	8393	6126	6790	6697	6988

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3844	829	869	1119	1676
净利润	5052	331	575	916	1665
折旧摊销	107	146	134	158	187
财务费用	-18	-19	-18	-25	-20
投资损失	-31	-31	-22	-28	-27
营运资金变动	-1299	391	237	128	-96
其他经营现金流	33	13	-37	-30	-32
投资活动现金流	-977	-581	-186	-260	-380
筹资活动现金流	-685	-2261	24	-1158	-1402
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	9.30	0.62	1.06	1.69	3.07
每股经营现金流(最新摊薄)	7.10	1.53	1.60	2.07	3.09
每股净资产(最新摊薄)	13.90	10.65	11.70	11.20	11.64

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7184	1210	1562	2212	3361
营业成本	898	654	696	937	1162
营业税金及附加	82	13	16	24	36
营业费用	23	17	12	19	34
管理费用	97	102	102	102	104
研发费用	183	123	120	122	121
财务费用	-18	-19	-18	-25	-20
资产减值损失	-29	-18	-18	-21	-33
公允价值变动收益	30	29	39	33	34
投资净收益	31	31	22	28	27
营业利润	5958	395	692	1092	1973
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	40	19	19	19	19
利润总额	5921	380	677	1078	1958
所得税	870	49	102	162	294
税后利润	5052	331	575	916	1665
少数股东损益	12	-3	1	2	3
归属母公司净利润	5039	334	574	914	1661
EBITDA	5976	514	791	1213	2126

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	258.5	-83.2	29.1	41.6	52.0
营业利润(%)	381.7	-93.4	75.3	57.9	80.6
归属于母公司净利润(%)	378.9	-93.4	72.1	59.3	81.7
获利能力					
毛利率(%)	87.5	46.0	55.4	57.6	65.4
净利率(%)	70.1	27.6	36.7	41.3	49.4
ROE(%)	66.8	5.7	9.0	15.0	26.2
ROIC(%)	66.3	5.5	8.8	14.7	26.0
偿债能力					
资产负债率(%)	9.9	5.3	6.1	8.8	9.2
流动比率	8.2	14.4	12.5	8.0	7.4
速动比率	5.3	10.0	9.8	6.0	5.4
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.2	0.2	0.3	0.5
应收账款周转率	14.7	2.6	6.0	8.0	12.0
应付账款周转率	4.3	2.7	4.4	3.8	3.7
估值比率					
P/E	3.4	51.2	29.7	18.7	10.3
P/B	2.4	3.1	2.8	3.0	2.9
EV/EBITDA	2.4	30.3	18.8	12.5	7.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

