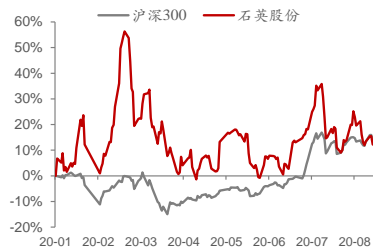


石英股份 (603688) / 新材料
光伏石英砂收入高增，静待半导体领域收入放量
评级：增持（维持）
市场价格：25.08
分析师：孙颖
执业证书编号：S0740519070002
电话：021-20315782
Email：sunying@r.qlzq.com.cn
研究助理：朱晋潇
Email：zhujx@r.qlzq.com.cn
基本状况

总股本(百万股)	347
流通股本(百万股)	347
市价(元)	25.08
市值(亿元)	87.0
流通市值(亿元)	32.7

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

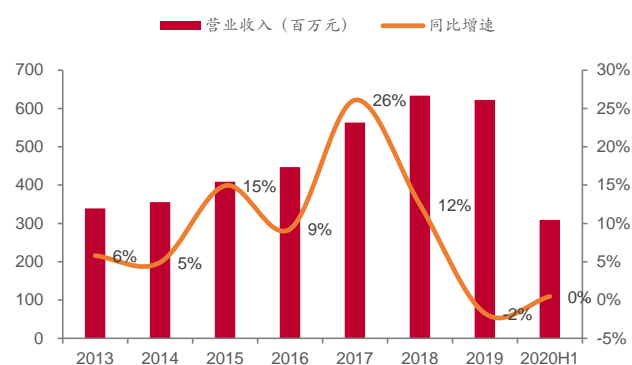
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	633	622	749	959	1,272
增长率 yoy%	12.46%	-1.73%	20.30%	28.15%	32.53%
净利润(百万元)	142	163	203	270	371
增长率 yoy%	32.05%	14.60%	24.26%	33.25%	37.22%
每股收益(元)	0.41	0.47	0.60	0.80	1.10
每股现金流量	0.35	0.12	0.45	0.64	0.70
净资产收益率	10.11%	10.60%	12.12%	14.51%	17.47%
P/E	61.09	53.31	41.73	31.32	22.82
PEG	2.57	1.69	1.78	1.32	0.73
P/B	6.17	5.65	5.06	4.54	3.99

备注：股价取自 2020 年 8 月 29 日收盘价

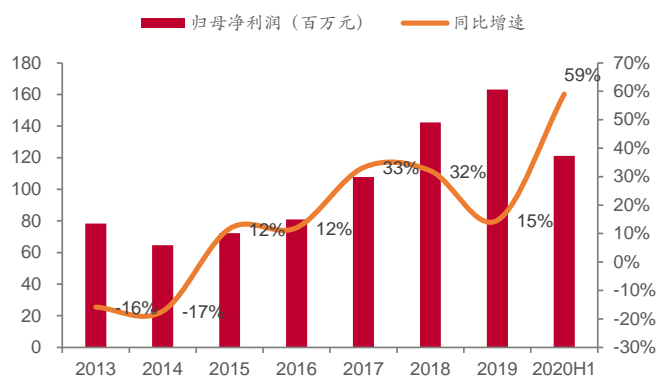
投资要点

- **事件：公司发布 20 年中报。上半年营收 3.1 亿元，同比+0.5%；归母净利润 1.2 亿元，同比+59%；扣非后归母净利润 0.66 亿元，同比下降 8%；经营活动现金流净流量 0.12 亿元，同比-54.9%；单二季度营业收入 1.7 亿元，同比+1.7%；归母净利 0.9 亿元，同比+89.4%；扣非后归母净利润 0.39 亿元，同比下降 12.6%。非经常性损益主要是公司辞去凯德石英董事席位，股权下降至 12.76%，不能再对凯德石英实施重大影响，改按金融工具确认和计量准则对剩余股权投资进行会计处理，其在丧失重大影响之时的公允价值与账面价值之间的差额计入当期损益 5373.01 万元，导致利润增长所致。**
- **收入端，石英砂/石英管/石英坩埚收入 6614/23641/601 万元，同比+62%/ -7%/ -33%，占比分别为 21%/77%/2%。石英砂因光伏单晶需求旺盛增速快，占比逐步提升。石英管主要应用在半导体、光纤和电光源领域，收入略有下滑，我们预计半导体领域同比略有增长，虽然 19 年底获得东京半导体认证，但整体实现大幅增长仍需要销售进一步拓展；光纤领域由于下游竞争激烈，相关石英管产品预计量有所增长、价格下滑较多；电光源领域传统需求压力较大，公司通过增加特种光源比例，预计整体略有下滑。**
- **利润端，毛利率和经营性净利率均有所下滑。20H1 毛利率 42.28%，同比-2.9pct；扣非后归母净利率 21.4%，同比-3.4pct。单二季度，毛利率 42.37%，同比-3.3pct；扣非后归母净利率 22.9%，同比-5.5pct。**
- **未来看点：**
- **1) 半导体领域：全球半导体景气向上+TEL 扩散领域产品放量+全球其他主流半导体设备商认证进展；光伏领域：光伏景气上行，高纯石英砂国产替代。**
- **2) 产能持续投放，全产业链优势夯实。6000 吨/年电子级石英产品预计 21Q4 全面建成；2 万吨/年高纯石英砂项目预计 21 年全面投产；1800 吨/年石英气融坨项目预计 20Q4 全面投产。未来公司将形成从高纯石英砂到电子级石英管棒类材料及下游石英器件全产业链布局。**
- **投资建议：我们预计 2020 和 2021 年公司归母净利分别为 2.0 和 2.7 亿，对应 PE 为 42 和 31 倍。未来光伏石英砂收入有望高增，静待半导体领域收入放量，继续重点推荐。**

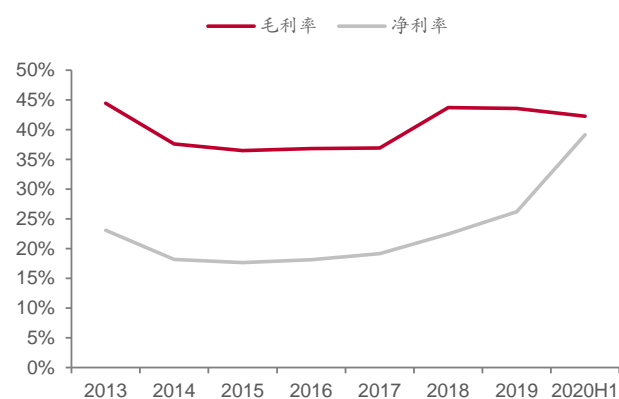
- 风险提示：产能扩张不及预期；下游需求增长不及预期；东京电子认证进度；传统电光源领域超预期下滑；光伏领域高纯石英砂销售不及预期。

图表 1: 2020H1 营收 3.09 亿元, 同比+0.5%


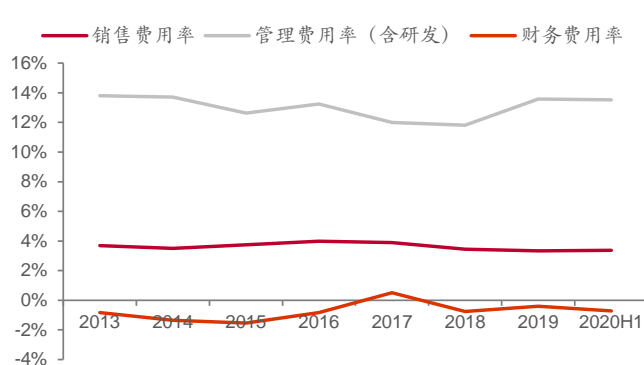
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 2: 2020H1 归母净利 1.21 亿元, 同比+59%


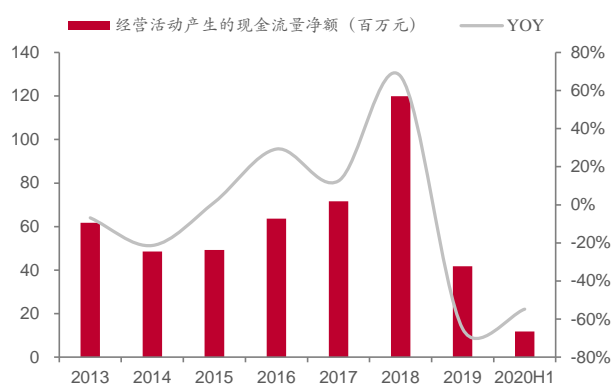
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 3: 20H1 毛利率 42.28%, 同比-2.9pct


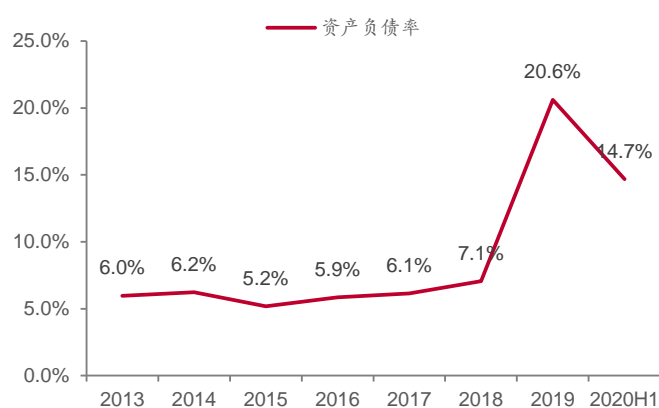
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 4: 20H1 期间费用率 16.16%, 同比-0.6pct


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 5: 2020H1 经营活动现金净流量同比-55%


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 6: 2020H1 资产负债率 14.69%, 较年初-5.92%


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 7: 石英股份估值表

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	633	622	749	959	1,272	货币资金	253	168	225	288	381
增长率	12.5%	-1.7%	20.3%	28.2%	32.5%	应收款项	271	171	361	321	583
营业成本	-356	-351	-389	-488	-640	存货	148	220	187	324	346
% 销售收入	56.3%	56.4%	51.9%	50.8%	50.4%	其他流动资产	153	636	611	650	633
毛利	277	271	360	472	631	流动资产	825	1,195	1,384	1,583	1,943
% 销售收入	43.7%	43.6%	48.1%	49.2%	49.6%	% 总资产	54.4%	61.7%	63.8%	63.4%	65.6%
营业税金及附加	-7	-7	-8	-10	-13	长期投资	80	49	49	49	49
% 销售收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	466	524	563	690	826
营业费用	-22	-21	-25	-29	-38	% 总资产	30.8%	27.0%	26.0%	27.7%	27.9%
% 销售收入	3.4%	3.3%	3.3%	3.0%	3.0%	无形资产	50	48	45	42	39
管理费用	-53	-58	-91	-115	-146	非流动资产	690	743	785	912	1,021
% 销售收入	8.3%	9.4%	12.2%	12.0%	11.5%	% 总资产	45.6%	38.3%	36.2%	36.6%	34.4%
息税前利润 (EBIT)	195	185	236	318	433	资产总计	1,515	1,938	2,169	2,495	2,964
% 销售收入	30.9%	29.8%	31.5%	33.1%	34.1%	短期借款	0	0	362	227	390
财务费用	5	3	2	-3	-2	应付款项	81	60	91	103	149
% 销售收入	-0.8%	-0.4%	-0.3%	0.4%	0.2%	其他流动负债	17	22	22	22	22
资产减值损失	20	-9	0	0	0	流动负债	98	82	475	352	561
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0
投资收益	14	30	0	0	0	其他长期负债	9	317	21	281	281
% 税前利润	6.0%	14.2%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	107	399	496	633	843
营业利润	235	209	238	314	431	普通股股东权益	1,408	1,539	1,673	1,862	2,121
营业利润率	37.0%	33.6%	31.9%	32.7%	33.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业外收支	3	5	0	0	0	负债股东权益合计	1,515	1,938	2,169	2,495	2,964
税前利润	237	215	238	314	431	比率分析					
利润率	37.4%	34.5%	31.9%	32.7%	33.9%	每股指标					
所得税	-33	-26	-36	-44	-60	每股收益 (元)	0.41	0.47	0.60	0.80	1.10
所得税率	13.9%	12.3%	15.0%	14.0%	14.0%	每股净资产 (元)	4.06	4.44	4.96	5.52	6.29
净利润	142	163	203	270	371	每股经营现金净流 (元)	0.35	0.12	0.45	0.64	0.70
少数股东损益	0	0	0	0	0	每股股利 (元)	0.13	0.15	0.18	0.24	0.33
归属于母公司的净利润	142	163	203	270	371	回报率					
净利率	22.5%	26.2%	27.1%	28.2%	29.1%	净资产收益率	10.11%	10.60%	12.12%	14.51%	17.47%
现金流量表 (人民币百万元)						总资产收益率	9.39%	8.42%	9.35%	10.83%	12.51%
净利润	142	163	203	270	371	投入资本收益率	12.66%	13.96%	17.75%	21.44%	24.46%
加: 折旧和摊销	44	51	56	72	90	增长率					
资产减值准备	20	9	0	0	0	营业收入增长率	12.46%	-1.73%	20.30%	28.15%	32.53%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	EBIT增长率	53.52%	18.57%	4.88%	34.56%	36.50%
财务费用	-4	0	-2	3	2	净利润增长率	32.05%	14.60%	24.26%	33.25%	37.22%
投资收益	-14	-30	0	0	0	总资产增长率	9.83%	27.91%	11.90%	15.03%	18.81%
少数股东损益	0	0	0	0	0	资产管理能力					
营运资金的变动	21	-65	-101	-124	-220	应收账款周转天数	98.5	96.2	96.2	96.2	96.2
经营活动现金净流	120	42	155	221	242	存货周转天数	74.7	106.2	97.7	95.7	94.8
固定资本投资	-53	-89	-100	-200	-200	应付账款周转天数	58.4	63.8	61.1	62.5	61.8
投资活动现金净流	-20	-379	-98	-198	-198	固定资产周转天数	229.1	286.3	261.4	235.1	214.5
股利分配	-43	-51	-61	-81	-111	偿债能力					
其他	10	308	61	121	161	净负债/股东权益	-11.94%	4.61%	4.41%	5.64%	14.75%
筹资活动现金净流	-33	257	0	40	50	EBIT利息保障倍数	-39.6	-87.6	-94.8	91.8	175.6
现金净流量	67	-79	56	63	94	资产负债率	7.06%	20.61%	22.88%	25.37%	28.44%

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。