

高纯石英砂项目顺利进行 市场需求旺盛带动产能提升

增持|维持

——菲利华(300395)事件点评

当前价: 48.03元

基本数据

52周最高/最低价(元): 67.4 / 37.0

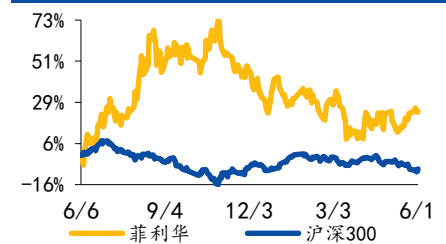
A股流通股(百万股): 477.22

A股总股本(百万股): 516.01

流通市值(百万元): 22921.08

总市值(百万元): 24784.18

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 马捷

执业证书编号 S0020522080002

电话 021-51097188

邮箱 majie@gyzq.com.cn

事件:

2023年5月25日,菲利华回答投资者问时表示,菲利华融鉴科技20000吨高纯石英砂扩产项目一期工程建设进展顺利,预计2023年年中投产。目前市场需求旺盛,可用于光伏、光通讯等产业。

点评:

● 高纯石英砂扩产项目顺利进行,有望扩大利润空间

随着半导体、航空航天等市场的持续繁荣,高纯石英砂市场供不应求,有望进一步推高其价格。融鉴科技高纯石英砂项目的顺利进行,标志着未来公司可降低其产品原材料采购成本、开拓新的高纯石英砂销售渠道,抢占市场份额,进一步扩大利润空间。

● 公司业绩稳步增长,整体盈利能力保持较高水平

2022年,公司实现营收17.19亿元,同比+40.52%,归母净利润为4.89亿元,同比+32.05%;单季度看,2023Q1实现营收4.99亿元,同比+33.98%,归母净利润为1.12亿元,同比+23.81%,业绩实现稳步增长。公司2023Q1销售毛利率为45.57%,同比-1.10pct,销售净利率为23.53%,同比-1.55pct,整体盈利能力仍保持高水平。

● 核心产品营收稳步增长,毛利率保持稳定

从收入端来看,2022年石英玻璃材料营收为12.18亿元,同比+32.26%,营收稳步增长;石英玻璃制品营收为4.47亿元,同比+80.40%,营收呈现出高速增长状态。从盈利端来看,石英玻璃材料毛利率为59.66%,同比+3.35pct,石英玻璃制品毛利率为34.03%,同比-0.53pct,核心产品整体毛利率保持稳定。

● 管理能力显著增强,研发投入大幅增加

2023Q1,公司销售费用率0.96%,同比-0.29pct;财务费用率为0.10%,同比+0.69pct;管理费用率为8.02%,同比-1.70pct;研发费用率为8.13%,同比+0.03pct,研发费用由0.30亿元增长至0.41亿元,同比+34.55%,研发费用大幅增长,为公司长期发展注入动力。2022年股权激励费用摊销8646.53万元。

● 项目提速产能快速提升,投入推进加快业务布局

公司在石英砂、石英制品加工等市场上持续进行产业布局与项目投入,新产品线建设与新客户开发齐头并进,荆州华银气熔石英玻璃锭扩能项目顺利达产,新增气熔石英玻璃锭产能800吨;湖北瑛泽材料科技有限公司石英玻璃材料热改型产能达到4800吨;合肥光微TFT-LCD及半导体用光掩膜版精密加工项目建成投产。湖北石创半导体用高纯石英制品加工项目建成投产;融鉴科技20000吨高纯石英砂扩产项目一期工程建设进展顺利,预计2023年年中投产;中益科技扩能项目建成投产,环保安全耐高温无碱玻纤工业布产能达到2200万米/年。从财务指标来看,截至2023年3月31日,公司固定资产为13.20亿元,较年初-1.76%,在建工程为2.24亿元,较年初+24.59%,验证公司扩产项目处于快速推进期。

● 技术研发和工艺改善稳步推进，实力增强获客户认证

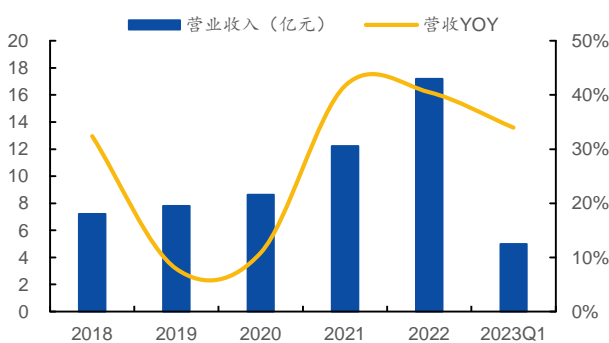
公司技术实力领先获多家客户认证，目前公司半导体用气熔石英玻璃材料通过日本东京电子株式会社（TEL）、泛林研发（Lam Research）、应用材料公司（AMAT）三大国际半导体原厂设备商以及日立高新技术公司的认证。2022 年 Lam Research、AMAT 认证规格数量分别较上年新增 28 个、19 个；上海石创的石英玻璃器件加工通过中微半导体公司的认证规格达 200 款以上，北方华创公司的认证数量已近百款。在此基础上，公司紧跟市场需求导向，持续加大研发投入，重点研发项目取得阶段性突破，高纯少气泡石英锭项目研发成功并实现批产；超大规格合成石英锭、气连熔石英筒稳定量产；10.5 代光掩膜基板开发成功；低羟基红外光学石英玻璃成功应用于航天项目；3 个型号的复合材料产品研发成功，并通过了相关试验的考核，目前共有 8 个高性能复合材料产品项目研发成功，另有 5 个高性能复合材料项目在研发过程之中。

● 下游需求旺盛，积极备货支撑业绩稳定增长

半导体领域，2022 年全球销售额创历史新高达 5735 亿美元，在市场需求拉动和半导体自主可控政策的支持下，公司半导体用石英玻璃材料及制品业务有望维持快速增长趋势。航空航天领域，随着“十四五”装备交付提速，石英玻璃纤维和以石英玻璃纤维为基材的复合材料作为航天航空领域的特种功能材料将持续享受行业红利，公司拥有石英玻璃纤维材料、石英玻璃纤维立体编织材料、以石英玻璃纤维为基材的复合材料的完整产业链，将迎来更广阔的发展空间。

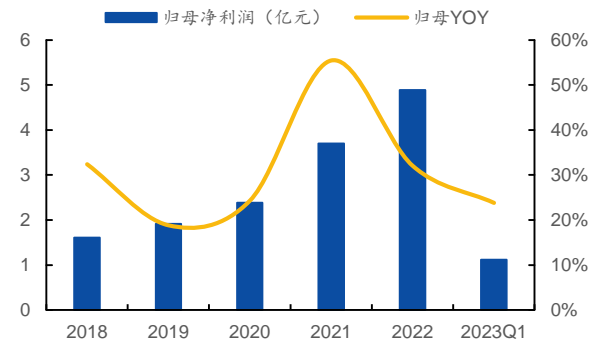
截至 2023 年 3 月 31 日，公司存货 4.74 亿元，同比+35.29%，合同负债 0.14 亿元，同比+130.42%，预付款、应付账款分别同比增长 67.24%、13.13%，预期下游订单放量，公司积极备产加速交付，支撑业绩稳定增长。

图 1：近 5 年公司营业收入情况



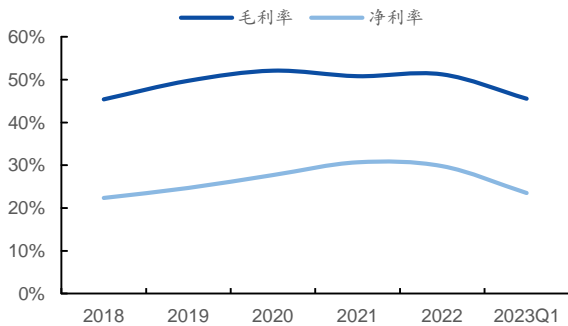
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：近 5 年公司归母净利润情况



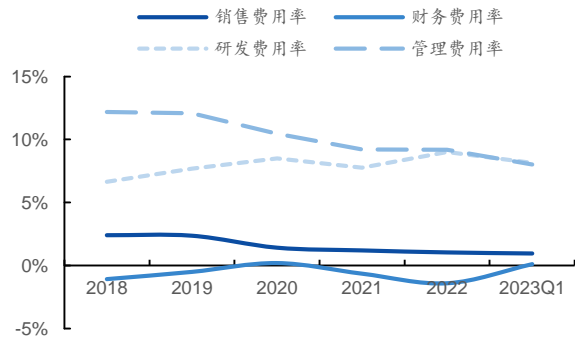
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：近 5 年公司销售毛利率及销售净利率



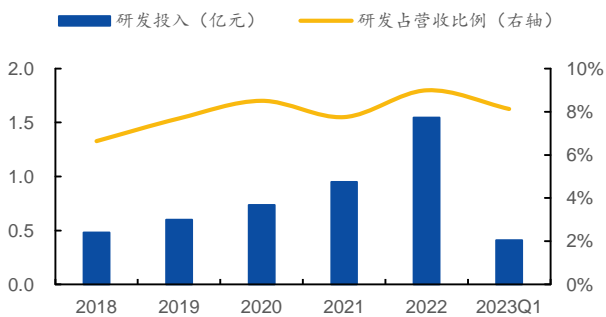
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：近 5 年期间费用率



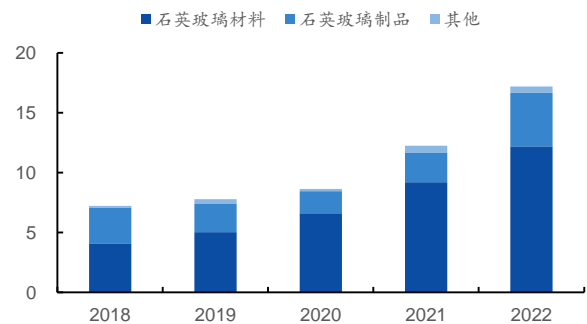
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：近 5 年研发投入



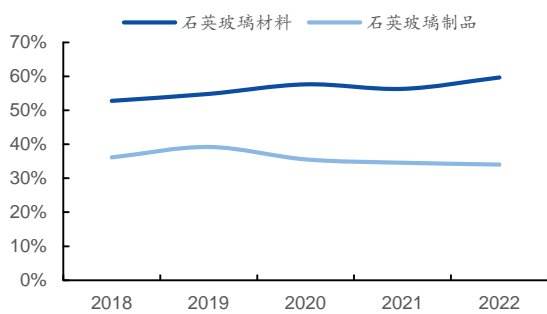
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：近 5 年公司产品营收结构



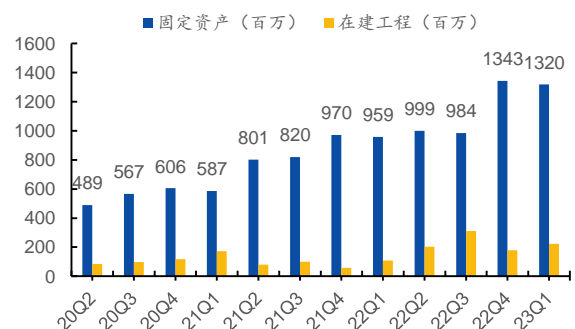
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 7：近 5 年公司分产品毛利率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 8：公司近期固定资产及在建工程指标情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

● 投资建议及盈利预测

公司是我国石英材料行业龙头。“十四五”期间将受益于航空航天、半导体等多领域高景气，研发投入力度加大，技改优化项目稳步推进，公司实力进一步增强。我们预计，公司 2023~2025 年归母净利润分别是 6.8 亿、9.3 亿和 12.0 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 36.16 倍、26.61 倍、20.45 倍。我们考虑到下游需求旺盛和公司较强的产品壁垒，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期，项目研发进度不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1223.55	1719.37	2311.44	3082.64	3951.03
收入同比(%)	41.68	40.52	34.44	33.36	28.17
归母净利润(百万元)	370.12	488.74	680.80	925.19	1204.01
归母净利润同比(%)	55.44	32.05	39.30	35.90	30.14
ROE(%)	15.03	16.26	17.52	19.23	20.01
每股收益(元)	0.72	0.95	1.33	1.81	2.35
市盈率(P/E)	66.51	50.37	36.16	26.61	20.45

资料来源：同花顺,国元证券研究所

财务预测表

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1871.66	2381.97	2930.63	3559.48	4641.63	
现金	678.84	824.41	1750.11	2355.27	3416.21	
应收账款	231.95	335.05	281.46	291.10	295.22	
其他应收款	5.91	1.86	3.21	2.76	2.91	
预付账款	39.47	64.25	61.93	58.96	60.83	
存货	323.80	463.97	138.91	158.51	178.26	
其他流动资产	591.69	692.44	695.01	692.89	688.20	
非流动资产	1380.83	1942.18	2150.09	2501.42	2653.69	
长期投资	7.13	6.52	5.64	6.18	6.06	
固定资产	970.48	1343.08	1363.81	1608.24	1904.54	
无形资产	96.55	151.35	196.79	243.68	290.08	
其他非流动资产	306.66	441.23	583.85	643.33	453.01	
资产总计	3252.49	4324.15	5080.72	6060.91	7295.32	
流动负债	492.40	650.15	548.44	573.00	577.67	
短期借款	0.00	3.00	1.50	1.75	1.88	
应付账款	203.44	310.75	248.70	261.84	265.61	
其他流动负债	288.96	336.39	298.24	309.41	310.19	
非流动负债	100.38	195.82	170.61	197.84	220.68	
长期借款	0.00	32.97	49.46	68.69	89.30	
其他非流动负债	100.38	162.84	121.15	129.15	131.38	
负债合计	592.78	845.96	719.05	770.84	798.35	
少数股东权益	196.80	471.82	475.32	478.52	481.42	
股本	337.95	506.92	512.56	512.56	512.56	
资本公积	888.35	851.83	1141.69	1141.69	1141.69	
留存收益	1236.61	1647.62	2232.10	3157.29	4361.30	
归属母公司股东权益	2462.90	3006.37	3886.35	4811.54	6015.55	
负债和股东权益	3252.49	4324.15	5080.72	6060.91	7295.32	

现金流量表

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	294.11	407.44	1133.56	982.31	1273.63	
净利润	375.79	512.77	684.30	928.39	1206.91	
折旧摊销	83.57	112.92	133.36	157.57	196.22	
财务费用	-8.04	-24.38	-49.60	-79.94	-112.86	
投资损失	-13.05	-7.94	-9.64	-9.07	-9.26	
营运资金变动	-169.37	-218.32	370.51	-20.23	-14.38	
其他经营现金流	25.20	32.39	4.64	5.60	7.00	
投资活动现金流	-145.15	-485.90	-465.69	-478.44	-345.82	
资本支出	318.82	572.68	350.00	450.00	300.00	
长期投资	-178.71	-85.95	-0.89	0.54	-0.12	
其他投资现金流	-5.04	0.83	-116.58	-27.89	-45.94	
筹资活动现金流	103.51	255.79	257.83	101.29	133.13	
短期借款	0.00	3.00	-1.50	0.25	0.13	
长期借款	0.00	32.97	16.49	19.23	20.61	
普通股增加	0.00	168.97	5.64	0.00	0.00	
资本公积增加	63.71	-36.52	289.86	0.00	0.00	
其他筹资现金流	39.80	87.36	-52.65	81.81	112.39	
现金净增加额	251.41	183.97	925.70	605.17	1060.94	

利润表

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1223.55	1719.37	2311.44	3082.64	3951.03	
营业成本	602.08	838.76	1049.24	1381.57	1751.50	
营业税金及附加	8.59	16.88	20.54	28.35	35.93	
营业费用	14.68	17.89	25.28	33.17	42.74	
管理费用	112.79	157.98	212.61	283.45	363.34	
研发费用	94.89	154.71	202.11	273.65	355.75	
财务费用	-8.04	-24.38	-49.60	-79.94	-112.86	
资产减值损失	-2.26	-6.27	-3.99	-4.46	-4.60	
公允价值变动收益	0.94	0.47	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	13.05	7.94	9.64	9.07	9.26	
营业利润	425.18	568.23	868.47	1177.43	1529.99	
营业外收入	0.91	2.47	1.95	2.12	2.06	
营业外支出	3.29	4.68	4.22	4.37	4.32	
利润总额	422.80	566.01	866.20	1175.18	1527.73	
所得税	47.00	53.24	181.90	246.79	320.82	
净利润	375.79	512.77	684.30	928.39	1206.91	
少数股东损益	5.67	24.03	3.50	3.20	2.90	
归属母公司净利润	370.12	488.74	680.80	925.19	1204.01	
EBITDA	500.71	656.76	952.22	1255.05	1613.36	
EPS (元)	1.10	0.96	1.33	1.81	2.35	

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	41.68	40.52	34.44	33.36	28.17
营业利润(%)	52.54	33.64	52.84	35.58	29.94
归属母公司净利润(%)	55.44	32.05	39.30	35.90	30.14
获利能力					
毛利率(%)	50.79	51.22	54.61	55.18	55.67
净利率(%)	30.25	28.43	29.45	30.01	30.47
ROE(%)	15.03	16.26	17.52	19.23	20.01
ROIC(%)	23.05	19.89	27.15	31.57	38.41
偿债能力					
资产负债率(%)	18.23	19.56	14.15	12.72	10.94
净负债比率(%)	0.30	4.69	7.43	9.50	11.77
流动比率	3.80	3.66	5.34	6.21	8.04
速动比率	3.14	2.94	5.09	5.93	7.72
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.45	0.49	0.55	0.59
应收账款周转率	5.13	5.73	7.08	10.17	12.73
应付账款周转率	3.38	3.26	3.75	5.41	6.64
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.95	1.33	1.81	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.79	2.21	1.92	2.48
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.87	7.58	9.39	11.74
估值比率					
P/E	66.51	50.37	36.16	26.61	20.45
P/B	10.00	8.19	6.33	5.12	4.09
EV/EBITDA	48.31	36.83	25.40	19.27	14.99

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188