

➤ **事件：**公司 4 月 27 日发布 2023 年一季报，1Q23 实现营收 5.0 亿元，同比增长 34.0%；归母净利润 1.12 亿元，同比增长 23.8%；扣非净利润 1.07 亿元，同比增长 26.5%。**业绩表现符合市场预期。**

➤ **盈利水平略有波动；费用管控能力提升。**1) **单季度看：**营收由 3Q22 的 4.2 亿元逐季增长至 1Q23 的 5.0 亿元，连续两个季度环比增长，公司下游行业景气度持续向好。2) **盈利能力：**1Q23 毛利率为 45.6%，同比下滑 1.1ppt；净利率为 23.5%，同比下滑 1.5ppt。**1Q23 期间费用率同比减少 1.3ppt 至 17.2%：**1) 销售费用率同比减少 0.3ppt 至 1.0%；2) 管理费用率同比减少 1.7ppt 至 8.0%；3) 财务费用率为 0.1%，去年同期为-0.6%，主要系汇兑损失增加所致；4) 研发费用率同比增加 0.03ppt 至 8.1%。

➤ **存货规模持续增加；经营现金流改善明显。**截至 1Q23 末：1) 应收账款及票据 8.2 亿元，较年初增加 12.4%；2) 预付款项 1.2 亿元，较年初增加 81.9%；3) 存货 4.7 亿元，较年初增加 2.2%，存货由 2Q20 末的 1.4 亿元逐季增加至 1Q23 末的 4.7 亿元；4) 合同负债 0.1 亿元，较年初减少 41.0%。**1Q23：**1) 经营活动净现金流为 0.8 亿元，去年同期为 0.1 亿元；2) 筹资活动净现金流为 4.1 亿元，去年同期为 0.7 亿元，系收到以简易程序向特定对象募集资金及限制性股票归属行权出资款所致。

➤ **研发实力不断突破；23 年拟定增募资 3 亿元。**2022 年，公司 10.5 代光掩膜基板开发成功；3 个高性能复合材料产品项目研发成功，截至 2022 年末，公司共有 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，未来随着下游需求的释放将为公司贡献业绩。2022 年，公司合成石英玻璃熔制速度提升工艺得到推广，产能进一步扩大；石英玻璃纤维生产装备自动化程度提升，生产效率持续提高；石英玻璃纤维立体编织设备自动化程度进一步提高，制造技术进一步升级。4 月 19 日，公司提请股东大会授权董事会办理以简易程序向特定对象发行股票，拟向不超过 35 名特定对象发行股票募资不超过 3 亿元，拟用于主营业务相关项目建设及补充流动资金。

➤ **投资建议：**公司是我国高端石英材料龙头，半导体制程用气熔石英玻璃材料通过了三大国际半导体原厂设备商及日立高新认证；子公司上海石创的石英玻璃制品通过了中微公司与北方华创认证，持续受益于半导体与航空航天的高景气发展。公司两次定增赋能长期发展，三期激励激发成长动能。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 6.81 亿、9.48 亿和 13.10 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别是 36x/26x/19x。**我们考虑到下游需求旺盛和公司较强的产品壁垒，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**募投项目建设不及预期、下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1719	2268	3074	4090
增长率 (%)	40.5	31.9	35.5	33.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	489	681	948	1310
增长率 (%)	32.0	39.3	39.3	38.1
每股收益 (元)	0.95	1.32	1.84	2.54
PE	50	36	26	19
PB	8.1	6.2	5.1	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

47.25 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 菲利华 (300395.SZ) 2022 年年报点评：22 年业绩增长 32%；加快业务布局产能快速提升-2023/04/23
2. 菲利华 (300395.SZ) 2022 年三季报点评：前三季度业绩同比增长 29%；研发投入翻倍增长-2022/10/30
3. 菲利华 (300395.SZ) 首次覆盖报告：新材料系列#4：高端石英材料龙头，产业优势地位突出-2022/08/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1719	2268	3074	4090
营业成本	839	1083	1433	1899
营业税金及附加	17	22	30	40
销售费用	18	22	30	36
管理费用	158	193	264	317
研发费用	155	190	260	328
EBIT	535	773	1071	1484
财务费用	-24	-4	-8	-11
资产减值损失	-6	-4	-4	-4
投资收益	8	16	23	26
营业利润	568	788	1098	1517
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	566	788	1098	1517
所得税	53	74	103	143
净利润	513	714	995	1374
归属于母公司净利润	489	681	948	1310
EBITDA	650	902	1211	1633

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	824	1692	2199	3414
应收账款及票据	734	782	1169	1290
预付款项	64	80	101	127
存货	464	534	762	924
其他流动资产	296	313	326	351
流动资产合计	2382	3401	4558	6106
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	1343	1388	1416	1430
无形资产	151	193	235	277
非流动资产合计	1942	2006	2060	2105
资产合计	4324	5408	6618	8212
短期借款	3	3	3	3
应付账款及票据	444	549	782	1002
其他流动负债	203	243	301	375
流动负债合计	650	795	1086	1380
长期借款	33	33	33	33
其他长期负债	163	163	163	163
非流动负债合计	196	196	196	196
负债合计	846	991	1281	1576
股本	507	516	516	516
少数股东权益	472	505	552	616
股东权益合计	3478	4417	5337	6636
负债和股东权益合计	4324	5408	6618	8212

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.52	31.93	35.53	33.02
EBIT 增长率	31.01	44.35	38.66	38.55
净利润增长率	32.05	39.30	39.29	38.11
盈利能力 (%)				
毛利率	51.22	52.27	53.38	53.57
净利率	28.43	30.01	30.84	32.03
总资产收益率 ROA	11.30	12.59	14.33	15.95
净资产收益率 ROE	16.26	17.41	19.82	21.76
偿债能力				
流动比率	3.66	4.28	4.20	4.43
速动比率	2.78	3.44	3.36	3.63
现金比率	1.27	2.13	2.03	2.47
资产负债率 (%)	19.56	18.33	19.36	19.19
经营效率				
应收账款周转天数	59.36	56.36	53.36	50.36
存货周转天数	169.06	166.06	163.06	160.06
总资产周转率	0.45	0.47	0.51	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	1.32	1.84	2.54
每股净资产	5.83	7.58	9.27	11.67
每股经营现金流	0.79	1.60	1.46	2.83
每股股利	0.19	0.15	0.15	0.15
估值分析				
PE	50	36	26	19
PB	8.1	6.2	5.1	4.1
EV/EBITDA	36.23	25.15	18.32	12.84
股息收益率 (%)	0.40	0.32	0.32	0.32

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	513	714	995	1374
折旧和摊销	115	130	140	149
营运资金变动	-218	-9	-361	-41
经营活动现金流	407	824	756	1461
资本开支	-572	-188	-189	-189
投资	86	0	0	0
投资活动现金流	-486	-178	-171	-168
股权募资	297	299	0	0
债务募资	38	0	0	0
筹资活动现金流	256	221	-78	-78
现金净流量	184	868	507	1215

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026