

菲利华 (300395) / 非金属材料

证券研究报告/公司点评

2023年4月20日

**评级：增持（维持）**

市场价格：45.71

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：聂磊

执业证书编号：S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

## 公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,224	1,719	2,421	3,182	4,142
增长率 yoy%	42%	41%	41%	31%	30%
净利润（百万元）	370	489	666	861	1,121
增长率 yoy%	55%	32%	36%	29%	30%
每股收益（元）	0.72	0.95	1.29	1.67	2.17
每股现金流量	0.57	0.79	1.13	1.46	1.82
净资产收益率	14%	14%	16%	17%	19%
P/E	63.7	48.3	35.4	27.4	21.0
P/B	9.6	7.8	6.3	5.3	4.4

备注：股价取自 2023 年 4 月 19 日收盘价

## 投资要点

- **事件：**报告期内公司实现营收17.2亿，YoY+40.5%，实现归母净利4.9亿，YoY+32.1%，实现扣非净利4.7亿，YoY+35.5%。Q4单季度实现收入、归母净利、扣非净利分别为4.5、1.1、1.1亿，YoY+33.0%、+43.6%、+60.4%，环比分别+6.4%、-7.6%、-7.0%。
- **半导体领域增长有望加速，航空航天领域保持高增。**公司半导体认证产品数量持续增加，报告期内泛林研发、应用材料认证规格数量分别较上年增长28、19个。上海石创的石英玻璃器件加工通过国内主流半导体设备厂商认证，其中中微半导体的认证规格达200款以上，北方华创认证数量已近百款。随着认证产品数量的持续提升，半导体领域增长有望加速。航空航天领域，我们判断公司石英纤维系列产品望保持高增，一是由于国家航空航天事业发展带动需求持续增长，二是由于石英纤维应用范围扩大，且公司向下游高端复合材料制造领域延伸。
- **产能建设提速，业务布局加快。**报告期内，潜江菲利华公司在气熔石英玻璃锭、棒、管与合成石英锭材料产品方面产能持续提升；荆州华银气熔石英玻璃锭扩能项目顺利达产，新增产能800吨/年；湖北瑛泽材料科技有限公司全面建成达产，石英玻璃材料热成型产能大幅提升，年产能达到4800吨。合肥光微TFT-LCD及半导体用光掩模板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设投产，环保安全耐高温无碱玻纤工业布产能达到2200万平米/年。此外，公司募集资金3亿，用于半导体用石英玻璃材料扩产项目。
- **盈利能力保持稳健，研发投入加大增强整体竞争力。**报告期内公司毛利率、净利率分别为51.2%、29.8%，分别同比+0.4pct、-0.9pct，整体保持相对稳定。期间费用率17.8%，同比提升0.3pct，其中研发费用率提升1.2pct至9.0%，主要由于公司加大研发投入，报告期内公司研发投入1.5亿，YoY+63%。
- **高端石英产品龙头，受益下游景气高速增长可期。**1) **半导体领域：**公司具备半导体设备原厂认证资质（全球第五家、国内首家获得东京电子、应材、Lam在刻蚀领域的认证），成本和质量领先，半导体产业链国产化趋势下，有望保持高增。2) **军工领域：**公司是全球少数几家具有石英玻璃纤维批量生产能力的制造商之一，也是国内航空航天领域用石英玻璃纤维的主导供应商，有望直接受益于“十四五”期间航空航天和军工领域高速增长。3) **石英制品和复材等领域：**公司正逐步形成石英玻璃材料与制品一体化，石英玻璃纤维材料、立体编织、复合材料一体化的全产业链布局。
- **投资建议：**我们略微下调公司23-25年归母净利润至6.7、8.6、11.2亿元（原23-24年归母净利润预测为7.4、9.5亿），主要考虑到公司加大研发投入，上调公司研发费用率假设，调整后盈利预测对应当前股价PE为35、27、21倍。公司半导体+军品双轮驱动，持续一体化延伸，维持“增持”评级。
- **风险提示：**半导体需求大幅下滑；新品拓展不及预期；军工武器列装不及预期。

## 基本状况

总股本（百万）	516
流通股本（百万）	477
市价（元）	45.71
市值（亿元）	236
流通市值（亿元）	218

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

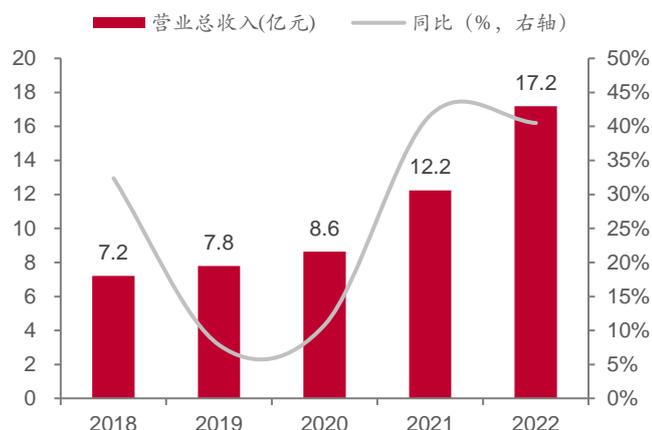
【公司点评】拟定增不超过3亿，产能扩张再加码（20221008）

【公司点评】需求景气叠加产能持续扩张，高成长性望逐步兑现（20220429）

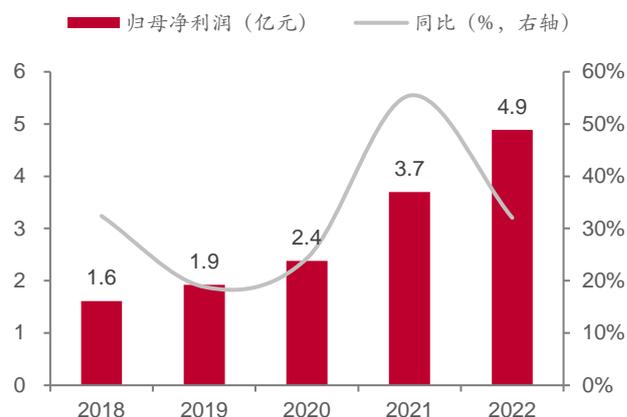
【公司点评】单季度收入创新高，半导体和军工领域加速放量（20211028）

【公司点评】半导体石英量质齐升，军工石英纤维持续放量（20210826）

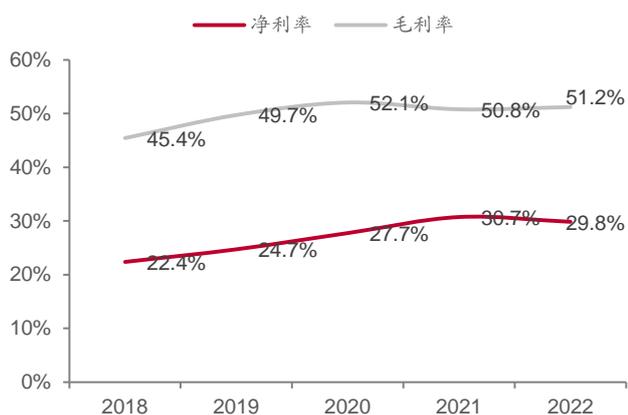
【公司点评】激励计划覆盖面扩大，彰显公司信心（20210805）

**图表 1: 2022 年营收 17.2 亿元, 同比+40.5%**


资料来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 2: 2022 年归母净利润 4.9 亿元**


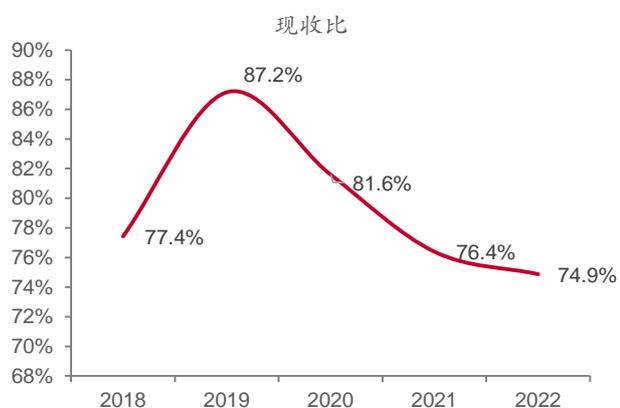
资料来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 3: 2022 年毛利率 51.2%, 同比+0.4pct**


资料来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 4: 2018-2022 年各项费用率 (%)**


资料来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 5: 2022 年收现比为 74.9%**


资料来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 6: 2022 资产负债率 19.6%, 同比+1.4pct**


资料来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 公司财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	824	944	1,063	1,400	营业收入	1,719	2,421	3,182	4,142
应收票据	398	436	509	621	营业成本	839	1,226	1,604	2,076
应收账款	335	434	548	704	税金及附加	17	24	31	41
预付账款	64	94	123	159	销售费用	18	25	33	43
存货	464	678	887	1,148	管理费用	158	222	292	381
合同资产	0	0	0	0	研发费用	155	194	270	352
其他流动资产	296	333	374	425	财务费用	-24	-22	-23	-23
流动资产合计	2,382	2,919	3,503	4,458	信用减值损失	-6	-1	-1	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-3	-3	-3
长期股权投资	7	7	7	7	公允价值变动收益	0	1	1	1
固定资产	1,343	1,633	1,957	2,311	投资收益	8	10	12	14
在建工程	179	279	279	179	其他收益	15	16	18	20
无形资产	151	172	201	228	营业利润	568	773	999	1,301
其他非流动资产	262	264	267	268	营业外收入	3	3	4	3
非流动资产合计	1,942	2,355	2,710	2,993	营业外支出	5	5	6	6
资产合计	4,324	5,274	6,213	7,451	利润总额	566	771	997	1,298
短期借款	3	5	0	0	所得税	53	72	94	122
应付票据	133	221	273	332	净利润	513	699	903	1,176
应付账款	311	368	449	540	少数股东损益	24	33	42	55
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	489	666	861	1,121
合同负债	23	33	43	56	NOPLAT	491	679	882	1,155
其他应付款	28	28	28	28	EPS (按最新股本摊薄)	0.95	1.29	1.67	2.17
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	148	191	236	291					
流动负债合计	650	849	1,032	1,251					
长期借款	33	33	33	33					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	163	163	163	163					
非流动负债合计	196	196	196	196					
负债合计	846	1,045	1,228	1,447					
归属母公司所有者权益	3,006	3,725	4,439	5,402					
少数股东权益	472	505	547	602					
所有者权益合计	3,478	4,229	4,986	6,005					
负债和股东权益	4,324	5,274	6,213	7,451					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	407	583	755	937
现金收益	601	814	1,045	1,351
存货影响	-140	-214	-209	-261
经营性应收影响	-279	-163	-214	-302
经营性应付影响	127	144	133	150
其他影响	98	2	-1	-1
投资活动现金流	-486	-539	-508	-466
资本支出	-662	-547	-518	-480
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	175	8	10	14
融资活动现金流	256	76	-128	-134
借款增加	38	2	-5	0
股利及利息支付	-84	-143	-201	-250
股东融资	297	0	0	0
其他影响	5	217	78	116

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	40.5%	40.8%	31.4%	30.2%
EBIT增长率	30.6%	38.4%	29.8%	31.0%
归母公司净利润增长率	32.0%	36.2%	29.2%	30.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	51.2%	49.4%	49.6%	49.9%
净利率	29.8%	28.9%	28.4%	28.4%
ROE	14.1%	15.7%	17.3%	18.7%
ROIC	16.9%	18.9%	20.7%	22.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	19.6%	19.8%	19.8%	19.4%
债务权益比	5.8%	4.8%	4.0%	3.3%
流动比率	3.7	3.4	3.4	3.6
速动比率	3.0	2.6	2.5	2.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	59	57	56	54
应付账款周转天数	110	100	92	86
存货周转天数	169	168	176	176
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.95	1.29	1.67	2.17
每股经营现金流	0.79	1.13	1.46	1.82
每股净资产	5.83	7.22	8.60	10.47
<b>估值比率</b>				
P/E	48	35	27	21
P/B	8	6	5	4

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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。事先未经本公司书面授权, 任何机构和個人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。