

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

军工半导体双轮驱动成长, 打造石英玻璃闭环产业链

——菲利华(300395)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(上调)

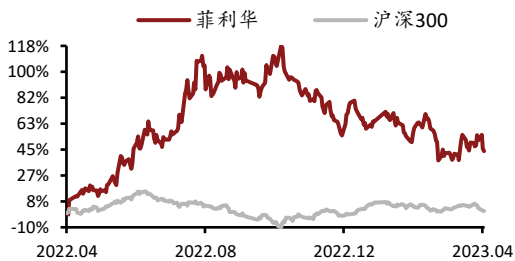
市场数据(2023-04-26)

收盘价(元)	44.45
一年内最高/最低(元)	67.40/37.00
沪深 300 指数	3,959.23
市净率(倍)	7.50
流通市值(亿元)	212.56

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	5.93
每股经营现金流(元)	0.80
毛利率(%)	51.22
净资产收益率_摊薄(%)	16.26
资产负债率(%)	19.56
总股本/流通股(万股)	51,601.45/47,818.95
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《菲利华(300395)中报点评: 军工半导体齐发力, 不断打造石英全产业链增强竞争力》

2022-08-18

《菲利华(300395)年报点评: 业绩高增长, 航空航天半导体双轮驱动发展》 2022-06-05

联系人: 马崧琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 04 月 27 日

投资要点:

菲利华公司发布 2022 年年报, 实现营业收入 17.19 亿, 同比增长 40.52%, 实现归母净利润 4.89 亿, 同比增长 32.05%。

● 业绩高速增长, 石英玻璃材料产能扩张和新产品研发持续推进

公司 2022 年实现营业收入 17.19 亿, 同比增长 40.52%, 实现归母净利润 4.89 亿, 同比增长 32.05%。其中, 2022Q4 公司营收 4.45 亿元, 同比增长 33.00%, 归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 43.61%。

2022 年分产品看:

- 1) 石英玻璃材料营业收入 12.18 亿元, 同比增长 32.26%, 占营业收入比例为 70.85%。
- 2) 石英玻璃制品营业收入 4.47 亿元, 同比增长 80.4%, 占营业收入比例为 26%。

公司持续在石英玻璃材料和石英玻璃制品、石英玻璃纤维和以石英玻璃纤维为基材的复合材料领域拓展存量业务、攻坚增量市场。在半导体、航空航天、光通讯、太阳能等行业快速增长的带动下实现了快速增长。

公司紧跟市场需求导向, 持续加大研发力度, 2022 年研发投入共计 15,470.66 万元, 同比增长 63.04%。2022 年公司 10.5 代光掩膜基板开发成功; 石英玻璃电熔与热改型工艺、石英玻璃棉熔制工艺取得重大突破; 合成石英玻璃沉积效率与质量稳步提升; 高纯低羟基高光学均匀性工艺取得阶段性突破; 新型改性石英纤维及织物开发成功, 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。

2022 年公司完成的重要扩产项目有: 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。

● 毛利率稳中有升, 盈利能力较强

2022 年报公司毛利率 51.22%, 同比上升 0.43pct。毛利率保持稳中有升的态势; 净利率 29.82%, 同比下降 0.89pct。主要原因是公司研发费用大幅提升, 2022 年研发费用率 9%, 同比提升 1.24 个百分点。

2022 年报公司加权 ROE 为 17.91%, 同比上升 1.63 个百分点。

2022 年公司分产品毛利率上, 石英玻璃材料毛利率 59.66%, 同比提升 3.35

个百分点；石英玻璃制品毛利率 34.03%，同比下滑 0.53 个百分点。

● 军工半导体双轮驱动成长，打造石英玻璃闭环产业链

军工石英玻璃纤维材料是公司核心业务，受益航空航天需求增长，航空航天石英玻璃材料需求快速增长，保障了公司基本盘增长无忧。公司积极布局和拓展半导体石英材料，并逐步取得良好的成就，公司进入半导体领域的产品型号、规格不断扩大，未来半导体业务有望成为公司第二增长曲线。公司在石英玻璃产业不断延伸上下游产业链，从石英砂、石英玻璃材料到石英玻璃制品、石英玻璃复合材料，打造石英玻璃闭环产业链，不断增强企业核心竞争力。

公司在半导体和航空航天两个市场面临良好发展机遇。公司不断扩大石英玻璃纤维产品领先优势，提升高性能石英玻璃纤维复合材料的研发生产能力，成为国内石英玻璃材料的平台型供应商。

● 盈利预测与估值

公司是全球少数具有石英玻璃纤维量产能力的制造商之一，是国内航空航天领域石英玻璃纤维主导供应商，产品从石英玻璃纤维材料不断向石英玻璃复合材料结构件拓展，受益航空航天需求可持续快速增长；其次，公司是国内首家通过三大国际半导体原厂设备商认证，半导体石英材料业务不断拓展更多产品和领域。

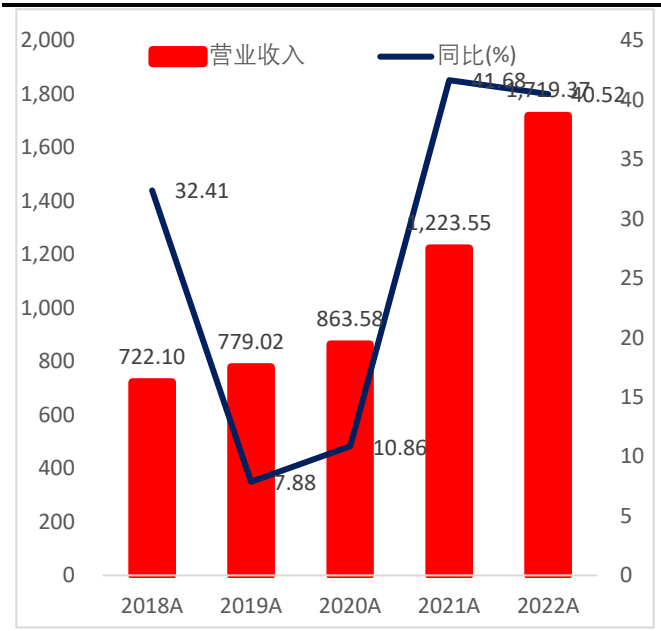
我们预测公司 2023 年-2025 年营业收入为 22.68 亿、228.86 亿、35.71 亿，2023 年-2025 年归母净利润为 6.86 亿、8.99 亿、11.4 亿，对应的 PE 分别为 33.41X、25.52X、20.13X，考虑到公司业绩增长稳健，估值相对较低，同时公司股价调整幅度较大，具有较高安全边际，上调公司投资评级为“买入”评级。

风险提示：1：航空航天需求不及预期；2：原材料高纯石英砂价格继续上涨；3：募投产能进度不及预期；4：行业竞争加剧，市场份额下滑。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,224	1,719	2,268	2,886	3,571
增长比率（%）	41.68	40.52	31.93	27.25	23.70
净利润（百万元）	370	489	686	899	1,140
增长比率（%）	55.44	32.05	40.45	30.96	26.76
每股收益(元)	0.72	0.95	1.33	1.74	2.21
市盈率(倍)	61.97	46.93	33.41	25.52	20.13

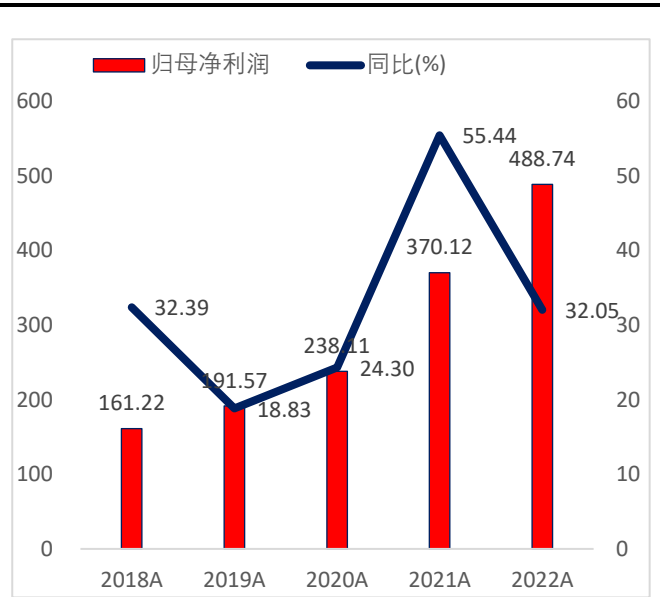
资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入（百万元）



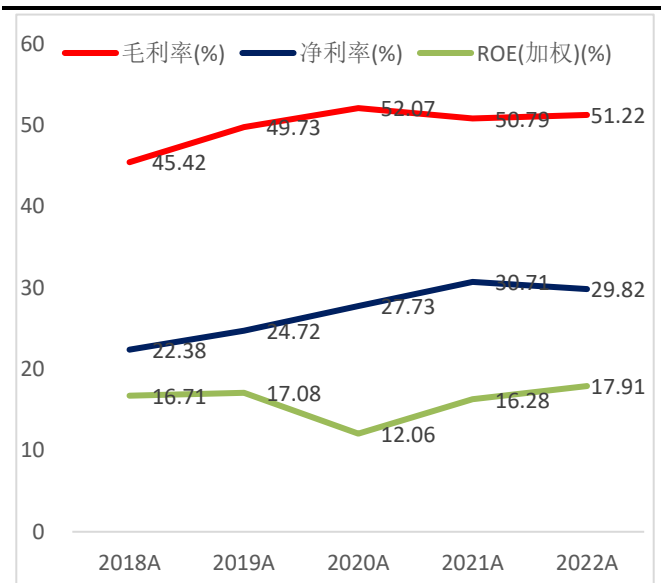
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



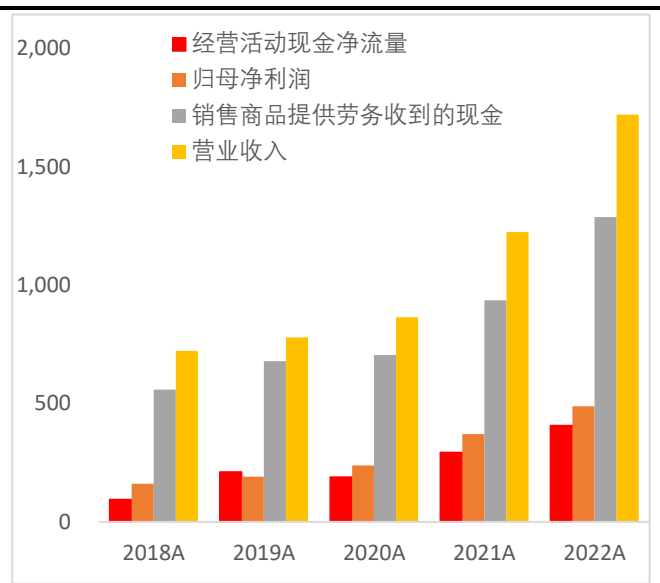
资料来源：Wind、中原证券

图 3：公司盈利能力指标



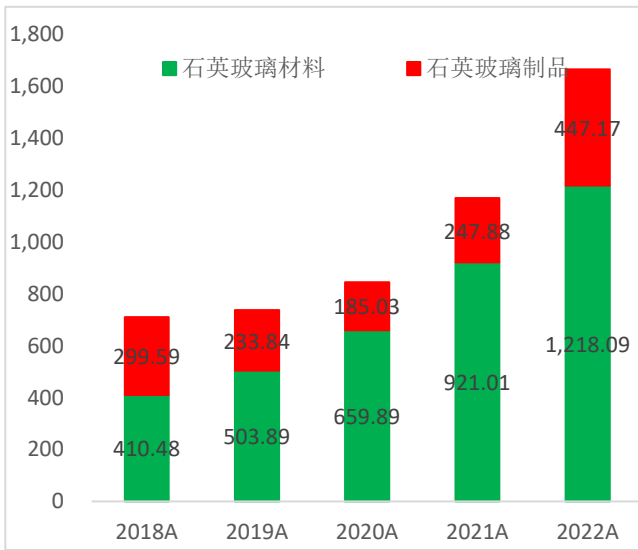
资料来源：Wind、中原证券

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



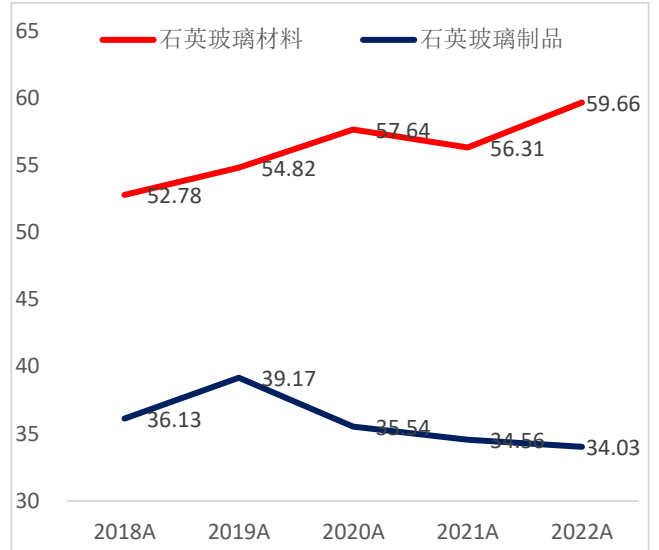
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,872	2,382	3,163	4,021	5,242
现金	679	824	1,377	1,940	2,828
应收票据及应收账款	473	734	869	1,023	1,198
其他应收款	6	2	9	5	12
预付账款	39	64	78	100	122
存货	324	464	507	618	724
其他流动资产	351	294	323	336	358
非流动资产	1,381	1,942	2,337	2,578	2,724
长期投资	7	7	8	10	11
固定资产	970	1,343	1,688	1,865	1,952
无形资产	97	151	201	253	304
其他非流动资产	307	441	439	451	457
资产总计	3,252	4,324	5,500	6,599	7,966
流动负债	492	650	789	949	1,146
短期借款	0	3	5	7	10
应付票据及应付账款	316	444	530	639	776
其他流动负债	177	203	254	303	360
非流动负债	100	196	230	247	251
长期借款	0	33	67	84	88
其他非流动负债	100	163	163	163	163
负债合计	593	846	1,019	1,196	1,397
少数股东权益	197	472	486	504	527
股本	338	507	513	513	513
资本公积	888	852	1,142	1,142	1,142
留存收益	1,237	1,648	2,341	3,245	4,388
归属母公司股东权益	2,463	3,006	3,995	4,899	6,042
负债和股东权益	3,252	4,324	5,500	6,599	7,966

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	294	407	798	991	1,254
净利润	376	513	700	917	1,163
折旧摊销	85	115	191	217	240
财务费用	-1	-6	3	4	5
投资损失	-13	-8	-15	-17	-22
营运资金变动	-169	-218	-95	-142	-143
其他经营现金流	16	12	13	12	12
投资活动现金流	-145	-486	-574	-444	-367
资本支出	-309	-572	-587	-460	-388
长期投资	164	86	-2	-1	-1
其他投资现金流	0	0	15	17	22
筹资活动现金流	104	256	329	15	1
短期借款	0	3	2	2	2
长期借款	0	33	34	17	4
普通股增加	0	169	6	0	0
资本公积增加	64	-37	290	0	0
其他筹资现金流	40	87	-3	-4	-5
现金净增加额	251	184	553	563	888

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,224	1,719	2,268	2,886	3,571
营业成本	602	839	1,075	1,350	1,654
营业税金及附加	9	17	20	27	32
营业费用	15	18	25	31	39
管理费用	113	158	195	245	296
研发费用	95	155	204	260	321
财务费用	-8	-24	-14	-23	-34
资产减值损失	-2	-6	-3	-4	-5
其他收益	21	15	23	27	35
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	13	8	15	17	22
资产处置收益	-5	0	-3	-3	-4
营业利润	425	568	787	1,031	1,307
营业外收入	1	2	0	0	0
营业外支出	3	5	0	0	0
利润总额	423	566	787	1,031	1,307
所得税	47	53	87	113	144
净利润	376	513	700	917	1,163
少数股东损益	6	24	14	18	23
归属母公司净利润	370	489	686	899	1,140
EBITDA	494	650	970	1,224	1,505
EPS (元)	0.73	0.96	1.33	1.74	2.21

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	31.93	27.25	23.70
营业利润 (%)	52.54	33.64	38.50	30.96	26.76
归属母公司净利润 (%)	55.44	32.05	40.45	30.96	26.76
获利能力					
毛利率 (%)	50.79	51.22	52.59	53.25	53.67
净利率 (%)	30.25	28.43	30.26	31.14	31.92
ROE (%)	15.03	16.26	17.18	18.35	18.86
ROIC (%)	13.61	13.77	15.19	16.28	16.87
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.23	19.56	18.53	18.12	17.53
净负债比率 (%)	22.29	24.32	22.74	22.13	21.26
流动比率	3.80	3.66	4.01	4.24	4.58
速动比率	3.03	2.78	3.20	3.43	3.79
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.45	0.46	0.48	0.49
应收账款周转率	5.42	6.06	6.00	6.21	6.32
应付账款周转率	3.38	3.26	3.30	3.53	3.60
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.72	0.95	1.33	1.74	2.21
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.57	0.79	1.55	1.92	2.43
每股净资产 (最新摊薄)	4.77	5.83	7.74	9.49	11.71
估值比率					
P/E	61.97	46.93	33.41	25.52	20.13
P/B	9.31	7.63	5.74	4.68	3.80
EV/EBITDA	43.65	41.68	22.31	17.24	13.43

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。