

2022年08月18日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

菲利华 (300395)

2022年中报点评：营收持续高增长，限制性股票摊销短期影响盈利释放

报告摘要

◆ 事件：

公司8月18日公告，2022H1年营收8.55亿元（+57.04%），归母净利润2.50亿元（+37.05%），扣非归母净利润2.39亿元（+37.27%）；毛利率53.53%（+0.16pcts），净利率30.20%（-3.86pcts）。同时，2022Q2营收4.83亿元，同比+70.82%，环比+29.49%；归母净利润1.60亿元，同比+48.65%，环比+77.78%。

投资要点：

◆ 营收保持高速增长；研发投入、限制性股票摊销成本大幅增加短期影响利润释放，长期为未来做储备

2022H1，公司营收8.55亿元（+57.04%），持续保持高速增长；毛利率53.53%（+0.16pcts），维持在较高水平。归母净利润2.50亿元（+37.05%），净利率30.20%（-3.86pcts），净利率有所下滑；主要原因包括本期研发费用0.68亿元（+142.43%），较去年同期增加0.40亿元；本期限制性股票摊销成本0.46亿元，其中体现在管理费用的为0.24亿元，体现在研发费用中为0.09亿元。研发投入和限制性股票摊销费用的增加，短期内影响利润释放，长期来看，公司提前储备技术和核心人员，为未来做好储备。

报告期内，公司期间费用率17.02%（+2.92pcts），公司股权激励覆盖人员较广，销售费用、管理费用、研发投入中均有部分因限制性股票摊销金额；从费用率来看，销售费用率0.97%（-0.04pcts），管理费用率9.47%（+1.09pcts），财务费用率-1.42%（-0.93pcts），研发费用率8.00%（+2.82pcts），在研项目增多，研发投入大幅增加。

◆ 半导体+航空航天，扩充产品线，巩固细分赛道领先地位

公司立足石英玻璃的领域，专注开发各位石英玻璃材料及制品，并将其应用至航空航天、半导体、光学、光通讯等领域中，在半导体、航空航天领域中给公司产品占据了领先地位。

投资评级

买入

维持评级

2022年08月18日

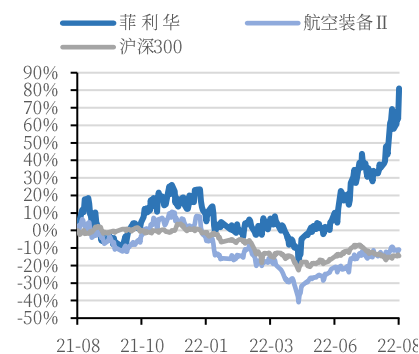
收盘价(元):

64.10

公司基本数据

总股本(百万股)	506.92
总市值(百万)	32,493.78
流通股本(百万股)	474.48
流通市值(百万)	30,414.05
12月最高/最低价(元)	68.40/36.29
资产负债率(%)	16.53
每股净资产(元)	5.39
市盈率(TTM)	74.23
市净率(PB)	11.89
净资产收益率(%)	9.16

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

方晓明 研究助理
SAC执业证书: S0640120120034
联系电话: 010-59562523
邮箱: fangxm@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

① 半导体：气熔石英玻璃影响力不断提升，拓展电熔石英玻璃材料 2022H1, 半导体用石英材料及制品营业收入较去年同期增长 38.5%。

在半导体领域，公司是国内首家获得国际半导体设备商认证的企业，继 2011 年公司的气熔石英玻璃材料通过了日本东京电子株式会社（TEL）半导体材料认证后，又获得了泛林研发（Lam Research）和应用材料公司（AMAT）等半导体设备商的认证，全面进入国际半导体产业链。

气熔石英玻璃材料影响力不断提升的同时，公司积极扩展新品类，电熔石英玻璃材料研发成功送样客户并得到客户认可。电熔石英广泛应用于半导体行业作为扩散炉及 CVD 炉元件的材料。

② 航空航天：石英纤维主导供应商，拓展石英纤维制品

在航空航天领域，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。

公司的石英纤维材料主要应用包括导弹、飞机、卫星雷达罩；卫星、军舰天线；电磁窗（干扰、反干扰设备）隐身技术的结构材料（飞行器、军舰、潜艇）等。石英纤维制品主要应用于热防护系统：发动机喷管，飞行器头锥、翼前缘及发动机热端部位透波系统。

公司拓展石英玻璃纤维立体编织、石英玻璃纤维增强复合材料制造领域；立足于高性能石英玻璃纤维和低成本机织物的技术特点和优势，开展了先进结构与功能一体化防隔热复合材料和高绝缘石英玻璃纤维复合材料的研发工作。从材料延伸至的制品有助于公司产品价值量和配套层级提升。

◆ 内生+外延，布局产能，把握十四五景气赛道发展机遇

公司募投高性能石英玻璃项目和高性能纤维增强复材项目已于 2021 年底达产，产能逐步释放。除去上述项目外，公司通过内生+外延持续从原材料到下游应用布局产能，巩固自身优势。

时间	实施主体	项目概况	备注
2022 年 2 月	湖北菲利华融鉴科技有限公司	2022 年 2 月公告，投资新建“年产 20000 吨超高纯石英砂项目”，扩大高纯石英砂生产规模，提升公司供应链的保障力度，满足市场对高纯石英砂的需求。本项目投资总额为 3 亿元，项目分两期建设，首期建设规模年产 10,000 吨	潜江菲利华子公司
2022 年 2 月	上海菲利华石创科技有限公司	2022 年增资引进战略投资人，募集资金人民币 2.5 亿元，用于子公司荆州半导体用高纯石英制品加工项目的投资建设	——
2021 年 12 月	上海菲利华石创科技有限公司	建设“半导体用高纯石英制品加工项目”，项目建成投产后，预计半导体高纯石英制品的年产值将达到 2.6 亿元。	2015 年并购

		项目投资总额预计 3 亿元，资金来源为自筹资金	
2021 年 6 月	中益(泰兴)环保科技有限公司	拥有多种复合纤维材料编织技术、表面处理工艺和产品供应能力。收购后可以快速拓展菲利华现有石英纤维产品布局	2021 年并购
2020 年 10 月	合肥光微光电科技有限公司	在合肥投资建设 TFT-LCD 及半导体用光掩模板精密加工项目，本项目总投资约 3 亿元	上海石创子公司

资料来源：IFIND，公司公告，中航证券研究所

公司上市后进行了三次股权激励，其中 2021 年 8 月股权激励股份数量最多，占总股本约为 2.52%，覆盖人数多达 397 人（2021 年 9 月底，公司总人数为 1392 人）。此次设置解锁条件相较前两次有所上调，也彰显了公司对未来发展的信心。

时间	2015 年 8 月	2017 年 11 月	2021 年 8 月
激励人数	40	90	397
激励总数	200 万股	450 万股	850 万股
占总股本	1.55%	1.52%	2.52%
解锁参考	2014 年收入为基数	2016 年收入为基数	2020 年收入为基数
解锁条件	第一个解锁期 (40%)：2015 年收入增长率不低于 15%	第一个解锁期 (40%)：2017 年收入增长率不低于 15%	第一个解锁期 (30%) 2021 年收入增长率不低于 23%
	第二个解锁期 (30%)：2016 年收入增长率不低于 35%	第二个解锁期 (30%)：2018 年收入增长率不低于 35%	第二个解锁期 (30%)：2022 年收入增长率不低于 53%
	第三个解锁期 (30%)：2017 年收入增长率不低于 55%	第三个解锁期 (30%)：2019 年收入增长率不低于 55%	第三个解锁期 (20%)：2023 年收入增长率不低于 89%
			第四个解锁期 (20%)：2024 年收入增长率不低于 134%

资料来源：IFIND，公司公告，中航证券研究所

投资建议：

① 2022H1，公司营收 8.55 亿元（+57.04%），持续保持高速增长；研发投入、限制性股票摊销成本大幅增加短期影响利润释放，长期为未来做储备。

② 半导体+航空航天，扩充产品线，布局产能，巩固细分赛道领先地位。半导体领域，2022H1 收入增速 38.5%。公司在气熔石英玻璃影响力不断提升，拓展电熔石英玻璃材料。航空航天领域，公司立足于石英玻璃纤维材料，拓展石英玻璃纤维立体编织、石英玻璃纤维增强复合材料制造领域，拓展应用场景提升价值量。

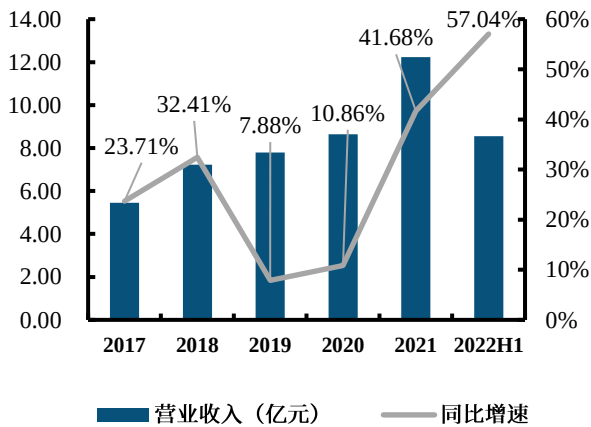
③ 内生+外延，布局产能，把握十四五景气赛道发展机遇。2021 年底，募投高性能石英玻璃项目和高性能纤维增强复材项目达产，产能逐步释放。除去上述项目外，公司通过内生+外延持续从原材料到下游应用布局产能，把握十四五半导体、航空航天的发展机遇。

基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 16.54 亿元、22.03 亿元和 28.95 亿元，归母净利润分别为 5.03 亿元、6.74 亿元及 8.97 亿元，EPS 分别为 0.99 元、1.33 元、1.77 元；我们维持买入评级。

风险提示：原材料波动导致毛利率下滑的风险；宏观环境波动导致市场需求下降等。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	863.58	1223.55	1654.43	2203.12	2895.26
增长率（%）	10.86	41.68	35.22	33.16	31.42
归母净利润（百万元）	238.11	370.12	503.02	674.48	897.00
增长率（%）	24.30	55.44	35.91	34.08	32.99
毛利率（%）	52.07	50.79	52.52	52.18	51.69
每股收益	0.47	0.73	0.99	1.33	1.77
市盈率 PE	136.46	87.79	64.60	48.18	36.23
市净率 PB	15.62	13.19	11.46	9.75	8.13
净资产收益率 ROE（%）	11.44	15.03	17.75	20.24	22.45
资料来源：IFIND，中航证券研究所					

图1 公司营业收入及增速情况



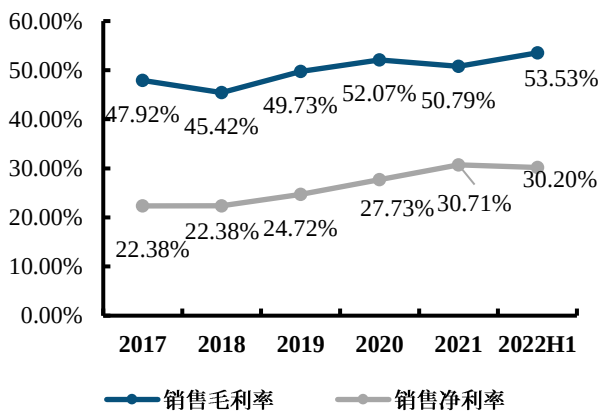
资料来源：WIND，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



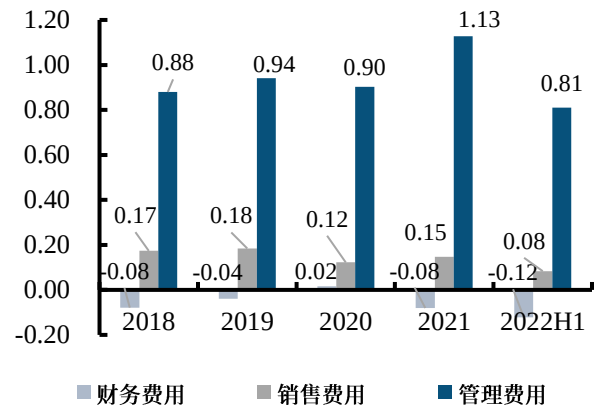
资料来源：WIND，中航证券研究所

图3 公司毛利率及净利率情况



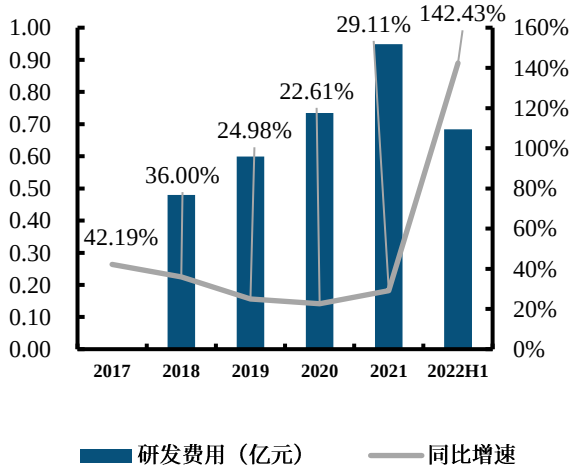
资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 公司三费情况



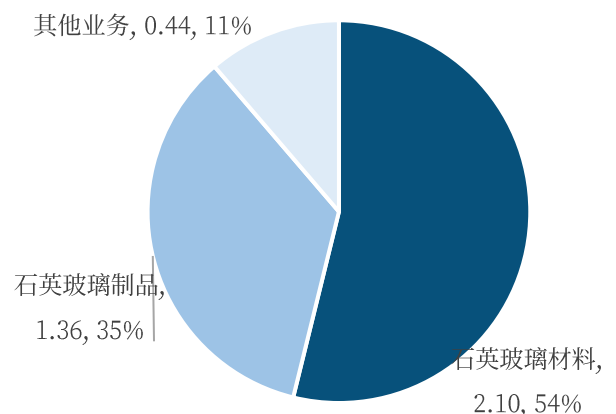
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 公司研发费用及增速情况



资料来源：WIND，中航证券研究所

图6 公司业务结构构成（2022H1）



资料来源：WIND，中航证券研究所

报表预测				
利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1223.55	1654.43	2203.12	2895.26
营业成本	602.08	785.57	1053.58	1398.83
税金及附加	8.59	12.29	17.95	21.76
销售费用	14.68	13.24	22.03	28.95
管理费用	112.79	148.90	187.26	231.62
研发费用	94.89	132.35	165.23	202.67
财务费用	-8.04	-2.60	-3.93	-5.75
资产减值损失	-2.26	-1.92	-2.47	-3.88
信用减值损失	-0.61	-2.03	-1.84	-2.31
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	13.05	5.94	5.94	5.94
公允价值变动损益	0.94	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-5.38	-1.82	-1.82	-1.82
其他收益	20.88	13.09	13.09	13.09
营业利润	425.18	577.94	773.88	1028.19
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	422.80	574.87	770.81	1025.12
所得税	47.00	67.48	90.48	120.34
净利润	375.79	507.39	680.33	904.78
少数股东损益	5.67	4.37	5.85	7.78
归属母公司股东净利润	370.12	503.02	674.48	897.00
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	678.84	950.58	1399.49	1954.44
应收票据及账款	528.13	759.05	1010.78	1328.33
预付账款	39.47	132.54	176.50	231.95
其他应收款	5.91	3.68	4.90	6.44
存货	323.80	353.73	474.41	629.87
其他流动资产	295.50	304.46	312.26	322.09
长期股权投资	7.13	7.54	7.96	8.38
固定资产	979.11	833.87	687.11	538.84
在建工程	57.98	48.32	38.65	28.99
无形资产	96.55	80.46	64.37	48.28
长期待摊费用	6.86	3.43	0.00	0.00
其他非流动资产	233.19	233.19	233.19	233.19
资产总计	3252.49	3710.85	4409.62	5330.80
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	315.87	406.43	545.09	723.71
其他流动负债	176.53	169.72	227.00	300.31
长期借款	6.00	4.54	3.14	1.79
其他非流动负债	94.38	94.38	94.38	94.38
负债合计	592.78	675.08	869.61	1120.19
股本	337.95	337.95	337.95	337.95
资本公积	888.35	888.35	888.35	888.35
留存收益	1236.61	1608.30	2106.69	2769.51
归属母公司权益	2462.90	2834.60	3332.99	3995.81
少数股东权益	196.80	201.17	207.02	214.81
股东权益合计	2659.71	3035.77	3540.01	4210.61
负债和股东权益合计	3252.49	3710.85	4409.62	5330.80
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	292.56	399.88	620.43	782.69
投资活动现金流净额	-145.15	2.05	2.05	2.05
筹资活动现金流净额	103.51	-130.18	-173.57	-229.78
现金流量净额	249.86	271.74	448.91	554.95

资料来源：IFIND，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637