太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-11-04

公司点评报告

买入/维持

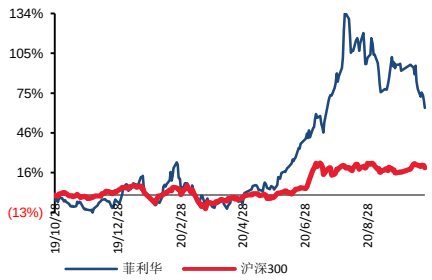
菲利华(300395)

昨收盘：39.95

国防军工

三季报点评：Q3 业绩优秀，多点布局静待花开

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	338/272
总市值/流通(百万元)	13,509/10,856
12 个月最高/最低(元)	52.94/19.85

相关研究报告：

菲利华（300395）《年报点评：全年业绩稳健增长，多领域孕育未来潜在爆发点》--2020/04/07

证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL：majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

证券分析师：王睿

电话：010-88695272

E-MAIL：wangrui@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190118100007

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL：liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

事件：公司公布 2020 年三季报，Q1-Q3 实现营业收入 6.01 亿元（+5.30%）；归母净利润 1.64 亿元（+16.61%）；扣非归母净利润 1.54 亿元（+14.50%），EPS 为 0.49 元（+3.01%）。

Q3 单季度，公司实现营业收入 2.52 亿元（+29.18%），归母净利润 0.77 亿元（+69.11%）；扣非归母净利润 0.75 亿元（+65.91%）。

点评：

Q3 业绩优秀，单季度业绩创历史新高。Q1-Q3，公司单季度收入、利润同比增速皆逐季提升，收入端增速分别为-38.40%/20.07%/29.18%，利润端增速分别为-41.75%/5.14%/68.93%。随着三季度整体增速转正，疫情的负面影响基本消除，半导体和军品业务都处于快速爆发阶段，Q3 收入、利润规模皆创下公司上市以来单季度最高水平，分别为 2.52 亿和 0.77 亿元，我们预判四季度业绩值得高看一眼，全年业绩预期向好。

从费用端来看，公司成本管理措施效果显著，前三季度，公司三费率为 11.51%，同比降低 1.21 pct，管理费用/销售费用/财务费用分别同比-7.71%/+11.26%/+3.06%。研发费用增长较快，同比增长 45.50%。在高利润率的军品销售逐季增长带动下，前三季度毛利率同比增加 4.76 pct 达到 53.46%，Q1-Q3 毛利率分别为 42.62%/54.22%/57.37%；净利率亦同比增长 2.67 pct 达到 27.44%，Q1-Q3 净利率分别为 15.22%/29.27%/30.91%。

募投项目加快建设，加码半导体、军工两大主业。“高性能纤维增强复合材料制品生产建设项目”进入设备安装调试阶段，“集成电路及光学用高性能石英玻璃项目”预计今年四季度建成达产。

1）向下拓展复合材料领域，两型号军用高性能复合材料已进入定型阶段。目前已有两个型号的石英纤维复材产品完成研发，各项指标均满足要求，通过了相关试验的考核并取得成功，得到了用户的认可，进入定型阶段。另有多个型号高性能复材项目在研发过程中，在技术的先进程度、应用的广泛程度上均有较大突破。

我们认为，复合材料的用量已成为衡量军用装备先进性的重要指标，未来几年，我国航空航天领域将加快更新换代，这将带动石英纤维材料及以石英纤维为基材的复合材料需求量的大幅增加。公司基于自身的石英纤维生产技术优势，延伸到下游高附加值的石英纤维复材制品领域，将会极大拓宽公司产品应用领域和整体盈利水平。

2）新增 120 吨合成石英产能预计四季度达产，650 吨电熔产能蓄势待发。2019 年，公司合成石英 2 期投产，累计产能达到 200 吨/年，

E-MAIL：mahr@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190517120003

2020 年增加潜江菲利华为集成电路及光学用高性能石英玻璃项目实施主体和实施地点，计划四季度达产，建成后合成石英综合产能将达到 320 吨/年，未来将满足高端光学元件和高能红外激光半导体行业对高性能合成石英材料的迫切需求。650 吨电熔石英玻璃锭产能也正积极建设中，公司低羟基电熔项目装备与工艺取得突破，试生产稳定可靠。电熔石英材料相比公司气熔技术更适用于半导体产业，产品将更具竞争优势。同时，公司拓宽电熔产品线将一定程度改善目前公司对氢气的依赖，降低氢气供应对公司生产的可能造成的不确定性影响。

我们认为，项目建成后将能够实现半导体等领域高端石英材料的自主可控，提升公司在国际上的竞争优势。半导体业务作为公司最主要收入来源之一，将极大受益于新增产能持续释放带来的成长性。

石英制品认证有序推进，拟投资光掩模板加工环节。子公司上海石创是公司拓展石英加工领域的重要一环，未来市场空间有望拓宽一倍。目前，上海石创生产的半导体用石英器件已通过中微半导体设备认证，东电等国际三大半导体设备商认证正在积极推进中。

公司是国内首家具备生产 G8 代大尺寸光掩膜板基材的生产企业，已推出从 G4 代到 G8 代的系列产品，打破国外公司的技术垄断。近期，上海石创拟以全资子公司合肥光微光电科技投资建设 TFT-LCD 及半导体用光掩模板精密加工项目，总投资约 3 亿元人民币。本项目拟利用公司 8.5 代光掩模基板产能的原材料优势，以及上海石创在石英玻璃深加工方面国内领先的技术优势，结合高新区在 TFT-LCD 领域的客户集聚优势，填补光掩模板精密加工领域的国内空白，提升光掩模板行业的自主可控性。

盈利预测和评级。公司将受益于航空航天产业对高端石英纤维材料、复材需求量的不断增长，以及半导体国产化和 5G 逐渐落地的红利。此外，筹建项目产能建成后将为公司带来长期的成长性。我们继续坚定看好公司未来发展前景。预计公司 2020 年~2022 年归属母公司净利润分别为 2.44 亿元、3.17 亿元和 4.32 亿元，EPS 分别为 0.72 元、0.94 元、1.28 元，对应当前股价的 PE 分别为 55 倍、43 倍、31 倍，维持“买入”的投资评级。

风险提示：募投项目进展不及预期；半导体业务竞争加剧；军工订单释放不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	779.02	966.96	1244.89	1654.51
(+/-%)	7.88%	24.13%	28.74%	32.90%
归母净利润(百万)	191.57	244.13	317.84	431.69
(+/-%)	18.83%	27.44%	30.19%	35.82%
摊薄每股收益(元)	0.57	0.72	0.94	1.28

市盈率(PE)	70.52	55.34	42.50	31.29

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	209	841	1095	1180	1454
应收和预付款项	394	413	506	675	892
存货	127	130	126	197	225
其他流动资产	11	9	9	9	9
流动资产合计	**571**	**624**	**741**	**1393**	**1735**
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	224	350	425	479	464
在建工程	73	31	53	65	0
无形资产开发支出	39	26	30	60	53
长期待摊费用	0	0	0	3	2
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	**1007**	**1132**	**1348**	**2101**	**2354**
短期借款	0	1000	3500	0	0
应付和预收款项	243	166	250	269	403
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	11	31	31	31	31
负债合计	**289**	**197**	**282**	**300**	**434**
股本	300	338	338	338	338
资本公积	139	808	808	808	808
留存收益	618	750	918	1136	1433
归母公司股东权益	1057	1896	2064	2282	2579
少数股东权益	2	8	9	11	13
股东权益合计	**1059**	**1904**	**2073**	**2293**	**2592**
负债和股东权益	**1348**	**2101**	**2354**	**2593**	**3026**

现金流量表(百万)

经营性现金流	88	211	299	150	369
投资性现金流	(156)	(129)	10	10	10
融资性现金流	(7)	578	(55)	(74)	(105)
现金增加额	(76)	660	254	86	273

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	722.1	779.0	967.0	1244.9	1654.5
营业成本	394.1	391.6	496.0	626.9	820.0
营业税金及附加	7.34	4.38	7.74	9.96	13.24
销售费用	17.37	18.42	20.31	27.39	36.40
管理费用	87.97	94.13	183.72	240.26	314.36
财务费用	(7.86)	(4.00)	(22.25)	(26.21)	(30.45)
资产减值损失	0.89	(1.01)	4.00	2.00	2.00
投资收益	1.77	0.26	0.00	0.00	0.00
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	176.11	210.76	277.45	364.63	498.98
其他非经营损益	(0.87)	(0.63)	10.00	10.00	10.30
利润总额	175.24	210.12	287.45	374.63	509.28
所得税	21.45	24.10	42.02	55.09	75.29
净利润	153.79	186.02	245.43	319.54	433.99
少数股东损益	0.37	0.99	1.30	1.69	2.30
归母股东净利润	161.22	191.57	244.13	317.84	431.69

预测指标

毛利率	45.4%	49.7%	48.7%	49.6%	50.4%
销售净利率	21.3%	23.9%	25.4%	25.7%	26.2%
销售收入增长率	32.4%	7.9%	24.1%	28.7%	32.9%
EBIT 增长率	29.5%	18.4%	40.2%	31.4%	37.4%
净利润增长率	32.4%	18.8%	40.2%	30.2%	35.8%
ROE	15.3%	10.1%	11.8%	13.9%	16.7%
ROA	12.0%	9.1%	10.4%	12.3%	14.3%
ROIC	23.3%	20.6%	20.4%	29.3%	35.6%
EPS(X)	0.48	0.57	0.72	0.94	1.28
PE(X)	83.80	70.52	55.34	42.50	31.29
PB(X)	12.78	7.13	6.55	5.92	5.24
PS(X)	18.71	17.34	13.97	10.85	8.17
EV/EBITDA(X)	55.10	49.41	35.46	28.46	21.46

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610)88321761

传真：(8610)88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。