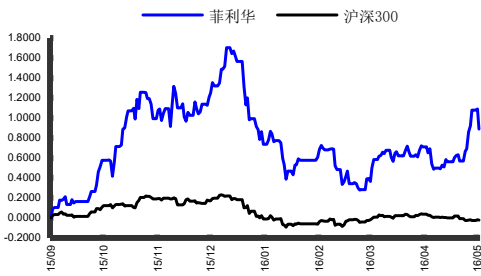


研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
联系人：司马湫 S0350115080001
021-68591581 simq@ghzq.com.cn
王鑫 S0350115070006
010-88576686-810 wangx04@ghzq.com.cn

受益于半导体及 OLED 市场需求增加，军工产品
构筑业绩保障——菲利华（300395）调研简报

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
菲利华	10.6	12.0	-15.5
沪深 300	-5.7	-1.2	-37.7

市场数据

2016/5/17

当前价格（元）	36.00
52 周价格区间（元）	18.26-56.71
总市值（亿元）	4716.00
流通市值（亿元）	3492.37
总股本（亿股）	13100.00
流通股（亿股）	9701.03
日均成交额（百万）	114.77
近一月换手（%）	85.00

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过公司已发行股份的 1%

事件要点:

- 我们近期对湖北菲利华石英玻璃股份有限公司（以下简称“菲利华”或公司）进行了调研。

我们的观点:

- 公司高性能石英玻璃材料在半导体领域应用广泛，有望受益于消费类电子产品快速增长。公司长期专注于石英材料领域，主要从事高性能石英玻璃材料及制品的生产与销售，其产品广泛应用于 TFT-LCD、光通讯、光学、太阳能、航空航天等领域。公司是全球第五家、中国唯一一家具备半导体原产设备厂商供应商资格的企业，半导体用天然石英锭材已获东京电子 (TEL) 的认证，同时也在申请美国应用材料公司 (Applied Materials) 认证，FLH321 和 FLH321L 牌号产品均已进入国际半导体产业链，在国内半导体配套石英行业居领先地位。我们认为半导体行业近年来在消费类电子产品的强劲拉动下发展空间广阔，公司在成功打入壁垒较高的全球半导体供应链后已具先发优势，未来有望受益于半导体行业的持续发展。
- 公司已具备生产高精度半导体及 TFT-LCD 光掩膜基板技术能力，OLED 的大量应用有望拉动公司产品需求。公司 2014 年 IPO 时募集资金主要投向 200 吨/年的合成石英玻璃锭产能及新增 2,400 吨/年天然料石英玻璃锭产能项目，其中合成石英玻璃锭主要用于光掩膜基板等精密光学用品的生产。公司公告当前募投项目建设进展顺利，有望于 2016 年 6 月底开始投产，预计 2016 年底能够贡献产能。我们认为公司合成石英玻璃锭的投产将为公司打开 IC、TFT-LCD 及 OLED 等领域光掩膜基板材料的产业链空间。公司公告已具备生产 G8 代大尺寸、高精度 TFT-LCD 光掩膜基板技术能力，同时随着 OLED 应用的不断深入，预计未来 VR 设备、智能手机、平板电脑及显示设备或将大比例采用 OLED 技术，对于面板及光掩膜基板等上游材料的需求可形成有效拉动。我们看好公司高精度光掩膜基板在半导体及 LCD、OLED 领域的大量应用，未来有望形成公司独有的核心竞争力。
- 公司石英纤维产品大量应用于航空航天领域，是民参军代表性企业之一。公司是全球少数几家具有石英纤维批量产能的

制造商之一，也是国内航空航天等国防军工领域用石英纤维及制品的主导供应商，拥有二级保密资质和军品生产许可证。公司前身湖北省沙市市石英玻璃总厂自上世纪 60 年代建立时，主要目的即研发用于国防军工领域的特种石英玻璃，自此一直作为国内航空航天石英纤维制品的主要供应商。我们认为在当前“军民融合”已上升为国家战略的大背景下，国家对航空航天领域的投入仍将继续增长，而该行业对于民营供应商认证的较高门槛将对已具有先发优势的企业形成“护城河”，因此也保证了公司相关产品的较高毛利水平（近年来保持在 70% 以上）。预计未来几年军工配套用的石英纤维及制品需求将保持较稳定，公司作为此领域的龙头企业有望持续从中受益。

- **收购上海石创石英实现产业链延伸，布局长三角增强区位优势。**上海石创石英是国内具备一定竞争优势的石英玻璃制品深加工企业，主要产品包括电子光学用平面石英玻璃基板、真空镀膜用石英玻璃靶材等。公司通过收购石创石英可充分利用自身资源优势，从石英玻璃材料生产及初级加工，向下游产品领域延伸发展，不仅实现了产业链的延伸，也降低了生产成本，提升了产品档次及附加值。同时，石创石英地处上海，公司可充分利用上海靠近长三角半导体产业客户群的区位优势，进一步提升公司在石英玻璃材料领域的研发、销售、加工优势。
- **看好公司高性能石英玻璃材料的应用空间，关注募投项目产能释放后光掩模基板材料的增量，首次覆盖给予“增持”评级。**我们看好公司作为国内高性能石英玻璃材料的龙头企业，受益于消费电子产品拉动下半导体行业的蓬勃发展，特别是受 OLED 等技术的推动公司光掩模基板产品有望迎来大量需求，并持续受益于我国航空航天产业的蓬勃发展。预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.83、0.98、1.17 元，当前股价对应市盈率估值分别为 43.60、36.58、30.70 倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示。**宏观经济大幅波动风险，半导体市场发展景气度不达预期风险，TFT-LCD 及 OLED 技术需求不达预期风险，航空航天用石英纤维需求不达预期风险，上游石英砂等原材料价格波动较大风险等。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	340	394	460	537
增长率(%)	18%	16%	17%	17%
净利润（百万元）	84	108	129	154
增长率(%)	21%	28%	19%	19%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.83	0.98	1.17
ROE(%)	11.70%	13.13%	13.60%	14.01%

资料来源：Wind，国海证券研究所

图表 1、菲利华盈利预测

证券代码:	300395.SZ	股票价格:	36.00	投资评级:	增持	日期:	2016/5/17		
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	12%	13%	14%	14%	EPS	0.64	0.83	0.98	1.17
毛利率	51%	51%	51%	51%	BVPS	5.49	6.29	7.24	8.37
期间费率	20%	22%	21%	20%	估值				
销售净利率	25%	27%	28%	29%	P/E	56.02	43.60	36.58	30.70
成长能力					P/B	6.55	5.72	4.97	4.30
收入增长率	18%	16%	17%	17%	P/S	13.86	11.96	10.24	8.78
利润增长率	21%	28%	19%	19%					
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.39	0.40	0.41	0.42	营业收入	340	394	460	537
应收账款周转率	2.22	2.22	2.22	2.22	营业成本	167	193	226	264
存货周转率	4.45	4.45	4.45	4.45	营业税金及附加	5	5	6	7
偿债能力					销售费用	6	8	10	12
资产负债率	17%	17%	16%	15%	管理费用	69	75	82	90
流动比	5.78	5.93	6.39	6.86	财务费用	(12)	(7)	(8)	(9)
速动比	5.45	5.60	6.04	6.48	其他费用/(-收入)	(4)	(3)	(3)	(3)
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	101	117	141	170
现金及现金等价物	364	448	524	613	营业外净收支	(3)	10	10	10
应收款项	154	178	208	242	利润总额	99	127	151	180
存货净额	37	45	52	61	所得税费用	14	19	22	26
其他流动资产	119	138	161	188	净利润	84	108	129	154
流动资产合计	674	809	945	1104	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	144	129	116	105	归属于母公司净利润	84	108	129	154
在建工程	21	25	27	30	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
无形资产及其他	16	16	26	37	经营活动现金流	92	93	95	111
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	84	108	129	154
资产总计	867	991	1127	1288	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	21	16	15	14
应付款项	46	55	64	75	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	1	12	14	17	营运资金变动	(13)	(70)	(72)	(84)
其他流动负债	69	69	69	69	投资活动现金流	(102)	10	11	9
流动负债合计	117	136	148	161	资本支出	7	10	11	9
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	31	31	31	31	其他	(109)	0	0	0
长期负债合计	31	31	31	31	筹资活动现金流	94	(4)	(5)	(5)
负债合计	148	167	179	192	债务融资	(9)	0	0	0
股本	131	131	131	131	权益融资	25	0	0	0
股东权益	720	824	948	1096	其它	78	(4)	(5)	(5)
负债和股东权益总计	867	991	1127	1288	现金净增加额	84	100	101	114

资料来源: wind, 国海证券研究所

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。