

2016年07月29日

公司研究

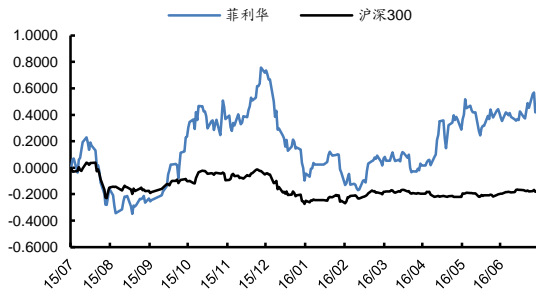
评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
联系人： 王鑫 S0350115070006
010-88576950-8096 wangx04@ghzq.com.cn
联系人： 司马湫 S0350115080001
021-68591581 simq@ghzq.com.cn

业绩稳步增长，高性能石英龙头成长可期 ——菲利华（300395）2016年中期报告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
菲利华	-1.5	-8.6	1.2
沪深300	2.7	1.9	-15.5

市场数据	2016/07/29
当前价格（元）	27.61
52周价格区间（元）	12.51 - 34.99
总市值（百万）	5433.65
流通市值（百万）	4017.68
总股本（万股）	19680.00
流通股（万股）	14551.55
日均成交额（百万）	125.59
近一月换手（%）	93.46

相关报告

《菲利华（300395）：受益于半导体及OLED市场需求增加，军工产品构筑业绩保障（增持）* 建材行业*谭倩》——2016-05-17

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

湖北菲利华石英玻璃股份有限公司（以下简称“公司”或“菲利华”）发布2016年半年度报告，报告期内公司实现营业收入1.96亿元，同比增加36.26%，实现归属于上市公司股东的净利润4363万元，同比增加17.12%，扣非后增加16.32%。经营活动现金净流量5158万元，同比增加232.87%。

投资要点：

- **业绩稳步增长，二季度营收及利润增速较高。**剔除石创石英并表因素后，公司1-6月营收同比增加16.16%，归属净利润同比增加7.13%，业绩基本符合预期。二季度营收同比增加46.99%、归属于上市公司股东净利润同比增加35.37%。石英材料仍为公司主要收入及利润来源。
- **毛利率有所降低，经营性现金流大幅增加。**公司1-6月毛利率同比下降5.25%，我们判断主要原因为营业成本上涨较快，剔除石创石英并表因素后，营业成本增幅与内生营收增速较为匹配，预计随着下半年收入确认与结算的逐步增加，毛利率仍有望回升。公司经营性净现金流同比增加232.87%，我们认为主要为销售回款增加及石创石英并表所致。
- **光通讯及半导体用石英材料受益于下游较高景气度。**公司是亚洲光纤光棒生产厂家的主要石英辅材供应商，也是全球第五家、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，已获东京电子认证，在国内半导体配套石英行业居领先地位，未来有望受益于光通讯及半导体行业的持续发展。
- **光掩膜基板材料及制品有望成为核心竞争力。**报告期内大规格合成石英材料研发项目已顺利完成，具备为大规格光掩膜基板提供合格原料的能力。同时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，目前已完成G8代合成石英基板生产工艺的定型及后续扩产计划，形成了G4.5代-G8代完整产业链，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核心竞争力。
- **军工石英纤维及制品构筑发展“护城河”。**公司是国内航空航天领域用石英纤维及制品的主导供应商，同时为全球少数几家具有石英纤维批量产能的制造商之一，拥有二级保密资质和军品生产许可证，是“民参

军”的典型企业。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。

- **盈利预测和投资评级:** 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等军工产业的蓬勃发展。预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.55、0.65、0.78 元（以资本公积金转增股本摊薄后），当前股价对应市盈率估值分别为 50.38、42.24、35.44 倍，维持“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	153
增长率(%)	21%	28%	19%	19%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.55	0.65	0.78
ROE(%)	11.70%	13.50%	13.92%	14.28%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

事件:

湖北菲利华石英玻璃股份有限公司（以下简称“公司”或“菲利华”）发布 2016 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 1.96 亿元，同比增加 36.26%，实现归属于上市公司股东的净利润 4363 万元，同比增加 17.12%，扣非后增加 16.32%。经营活动现金净流量 5158 万元，同比增加 232.87%。

评论:

1、业绩稳步增长，二季度营收及利润增速较高

公司上半年实现营收 1.96 亿元，同比增加 36.26%，实现归属于上市公司股东的净利润 4363 万元，同比增加 17.12%。从季度细分情况来看，营业收入方面，公司 2016 年一季度实现 0.74 亿元，二季度实现 1.22 亿元，二季度环比增速 64.86%、同比增速 46.99%；归属于上市公司股东净利润方面，一季度实现 957 万元，二季度实现 3406 万元，二季度环比增速 355.90%，同比增速 35.37%，主要受益于订单增加及完成收购上海石创石英玻璃（“石创石英”）后并表推动。如剔除石创石英并表因素（营收约 2873 万，归属净利润 372.55 万），本期营收同比增加 16.16%，归属净利润同比增加 7.13%，基本符合预期。从产品结构来看，石英玻璃材料收入 1.38 亿元，同比增加 47.00%；石英玻璃制品收入 0.57 亿元，同比增加 18.94%。石英材料仍为公司主要收入及利润来源。

2、毛利率有所降低，经营性现金流大幅增加

从盈利能力分析，报告期内公司毛利率为 46.84%，同比下降 5.25%，其中石英玻璃材料毛利率 49.83%，同比下降 6.18%；石英玻璃制品毛利率 39.10%，同比下降 11.07%。毛利率下降的主要原因为报告期内公司营业成本上涨较快（49.92%），我们判断剔除掉石创石英并表因素外，公司真实营业成本上涨幅度 27.06%与公司内生营业收入增速 16.16%较为匹配，我们预计随着下半年收入确认与结算的逐步增加，公司毛利率仍有望有所回升。报告期内销售费用增加较快，主要为公司开拓市场所致。公司经营活动产生的现金流量净额同比增加 232.87%，主要为销售回款增加及石创石英并表所致，我们认为现金净流量的大幅增加标志着公司销售合同履行情况较好，同时具有较高的盈利质量。

3、光通讯及半导体用石英材料受益于下游较高景气度

公司是亚洲光纤光棒生产厂家的主要石英辅材供应商，报告期内公司已完成高精度无接触吊拉设备项目的开发，提高了光纤用石英棒生产效率及质量，有望受益于今年以来下游光纤通信行业的景气度回升。此外，公司是全球第五家、中国唯

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。

4、光掩膜基板材料及制品有望成为核心竞争力

公司中报指出，报告期内大规格合成石英材料研发项目已顺利完成，具备为大规格光掩膜基板提供合格原料的能力。除石英原料外，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，目前已完成 G8 基板生产工艺的定型及后续扩产计划，形成了从 G4.5 代—G8 代的完整产业链，打破了国外公司的技术垄断。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，计划于 2016 年 6 月底开始投产，我们预计 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，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。

5、军工石英纤维及制品构筑发展“护城河”

公司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，同时为全球少数几家具有石英纤维批量产能的制造商之一，拥有二级保密资质和军品生产许可证，是“民参军”的典型代表企业。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准入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。

6、盈利预测与评级

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膜基板产品有望迎来大量需求，并持续受益于我国航空航天等军工产业的蓬勃发展。预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.55、0.65、0.78 元（以资本公积金转增股本摊薄后），当前股价对应市盈率估值分别为 50.38、42.24、35.44 倍，维持“增持”评级。

7、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	153
增长率(%)	21%	28%	19%	19%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.55	0.65	0.78
ROE(%)	11.70%	13.50%	13.92%	14.28%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 菲利华盈利预测表

证券代码:	300395.SZ				股价:	27.61	投资评级:	增持		日期:	2016/07/29
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%	14%	14%	14%	EPS		0.64	0.55	0.65	0.78	
毛利率	51%	51%	51%	51%	BVPS		5.49	4.06	4.69	5.46	
期间费率	20%	22%	21%	20%	估值						
销售净利率	25%	27%	28%	29%	P/E		42.97	50.38	42.24	35.44	
成长能力					P/B		5.03	6.80	5.88	5.06	
收入增长率	18%	16%	17%	17%	P/S		10.63	13.78	11.80	10.11	
利润增长率	21%	28%	19%	19%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2015	2016E	2017E	2018E		
总资产周转率	0.39	0.41	0.42	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	5.74	6.23	6.72	财务费用	(12)	(6)	(7)	(9)		
速动比	5.45	5.41	5.88	6.34	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	116	141	170		
现金及现金等价物	364	423	500	591	营业外净收支	(3)	10	10	10		
应收款项	154	178	208	242	利润总额	99	126	151	180		
存货净额	37	45	52	61	所得税费用	14	18	22	26		
其他流动资产	119	138	161	188	净利润	84	108	129	153		
流动资产合计	674	783	921	1082	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	153		
在建工程	21	25	27	30	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	16	16	26	37	经营活动现金流	92	93	94	110		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	84	108	129	153		
资产总计	867	966	1103	1266	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	69	(29)	(3)	(3)		
负债合计	148	167	179	192	债务融资	(9)	0	0	0		
股本	131	197	197	197	权益融资	25	4	0	0		
股东权益	720	799	924	1074	其它	53	(33)	(3)	(3)		
负债和股东权益总计	867	966	1103	1266	现金净增加额	59	75	102	116		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【建筑建材组介绍】

谭倩，美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师，带领团队获得2013年水晶球公用事业行业公募榜单第四名。

王鑫，清华大学经管学院工商管理硕士，2015年年进入国海证券，从事建筑和工程、非金属类建材行业研究。

【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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【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。

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。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。