



菲 利 华(300395.SZ)

【联讯有色公司点评】菲 利 华 (300395):国内高端石英材料龙头、半导体军工可持续增长

2017 年 03 月 30 日

投资要点

增持(首次评级)

当前价: 24.47 元
 目标价: 25.7 元

有色金属行业研究组

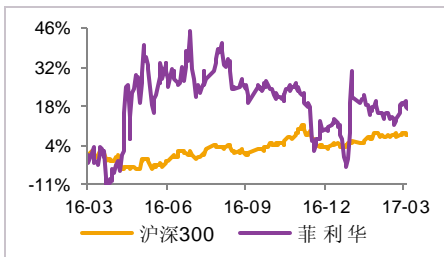
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
 电话:
 邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 王保庆

电话: 010-64408440
 邮箱: wangbaoqing@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	440.81	469.35	502.74	540.14
(+/-)	29.54	6.48%	7.11%	7.44%
净利润	108.03	129.05	146.11	164.64
(+/-)	28.33	19.46	13.22	12.68
EPS(元)	0.55	0.66	0.74	0.84
P/E	46	39	34	30

资料来源: 联讯证券研究院

◇ 事件

3 月 21 日, 公司发布 2016 年年报, 报告期内公司实现营业收入 4.41 亿元, 同比增长 29.55%; 归属上市公司股东净利润 1.08 亿元, 同比增长 28.34%。2017 年第一季度预计实现归属净利润 1339 万元-1626 万元, 同比增长 40%-70%。

◇ 点评

石创石英业绩超承诺、助力公司实现历史最佳。公司 2016 年收入、净利润的规模和增速均达到历史最高点。主要因合并石创石英带来光通讯及太阳能用石英玻璃材料收入同比增长 70.81%效益。2015 年底, 公司以 1.3 亿元收购上海石创石英 100%股权, 股东承诺 2015A/2016A/2017A 净利润不低于 1,000 万元/1,200 万元/1,350 万元, 2016A 实际完成额为 1,478 万元, 超过承诺净利润。报告期末新厂房装修工程进度已过半, 计划于 2017 年 3 月进行整体搬迁, 预估 2017 年净利润可达到 1,602 万元。

国内高端石英材料龙头、半导体军工实现稳增长。公司是国内唯一一家通过半导体设备厂商认证的石英材料供应商。2016 年半导体及军工用石英材料实现营收同比增长 9.81%至 2.48 亿元。根据十三五规划目标, 我国半导体行业年复合增长率为 20%, 集成电路用石英制品材料占半导体材料 60%, 则公司未来三年半导体用石英材料收入有望实现年均 12%的增长。在国防军工领域, 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。十三五规划明确表示扶持航空产业, 未来将继续拉动公司业绩增长。

各项目相继投产、产能释放未来增长可期。目前公司电子信息产品用石英玻璃材料及制品生产建设项目项目已顺利完工, 2017 年 4 月 30 日达预计可使用状态。投产后将新增 2,400 吨/年天然料石英玻璃锭和 200 吨/年的合成石英玻璃锭产能。同时潜江募投项目已按计划于 2016 年 6 月全部完工, 10 月正式投产。实现石英材料制造智能化、自动化生产, 已达到募投项目目标。

◇ 盈利预测及估值: 投资评级“增持”、目标价“25.7 元/股”

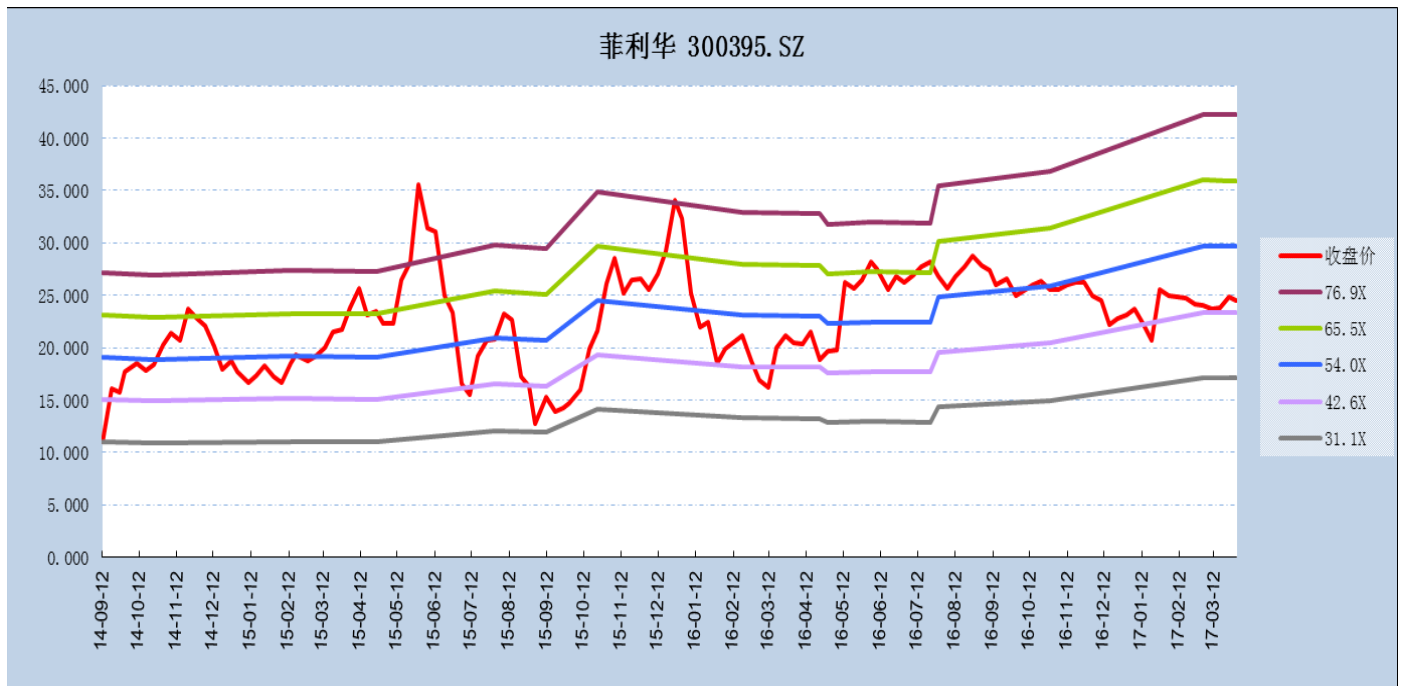
我们预计公司 2017E/2018E/2019E 的归属净利润分别为 129.05 百万元/146.11 百万元/164.64 百万元, 对应的 EPS 分别为 0.66 元/0.74 元/0.84 元, 给予公司 2017E/2018E/2019E 的 PE 分别为 39 倍/34 倍/30 倍。对应 2017 年 39 倍 PE, 目标价格为 25.7 元/股, 投资评级“增持”。

◇ 风险提示

市场竞争超预期、下游需求不及预期、产能扩张不及预期。

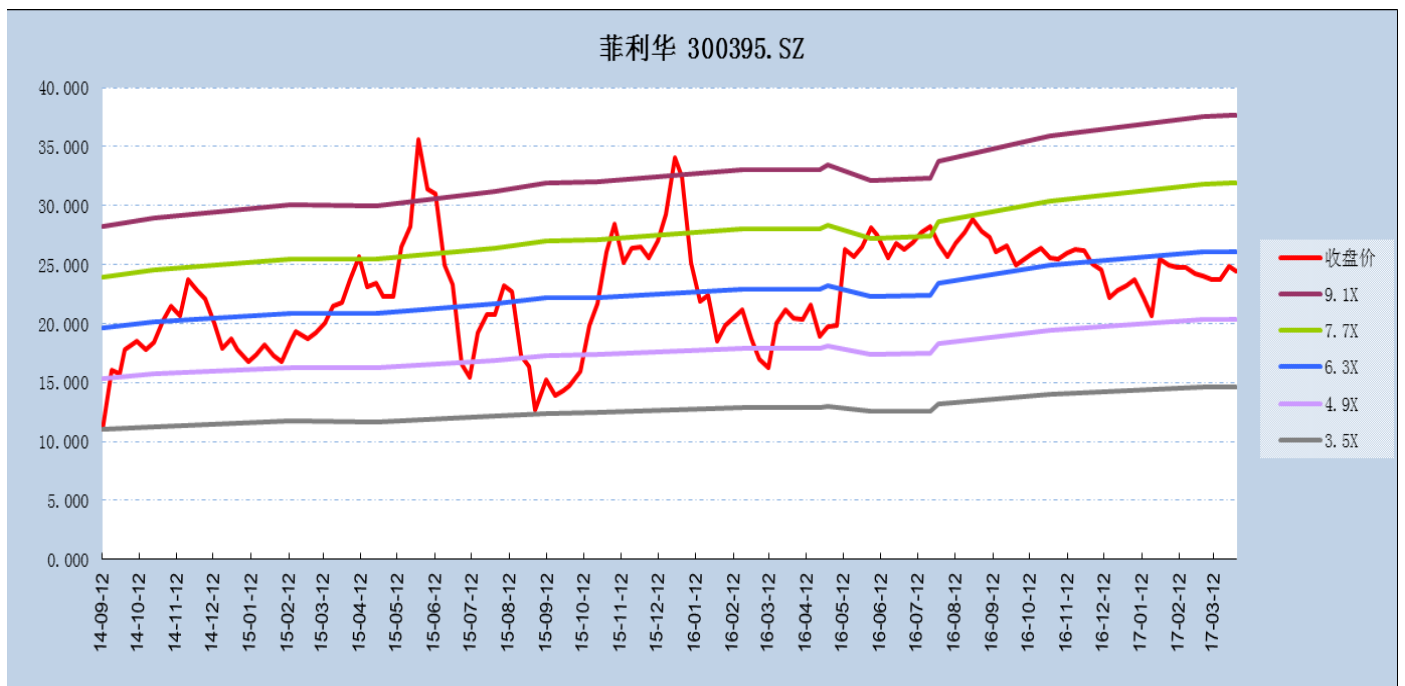


图表1: 公司 PE-Bands 图



资料来源:wind 联讯证券

图表2: 公司 PB-Bands 图



资料来源:wind 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	595.52	661.61	747.71	838.94	经营活动现金流	104.91	146.59	201.98	197.45
货币资金	291.24	364.05	468.08	542.30	净利润	108.11	129.05	146.11	164.64
应收票据	77.56	84.48	90.49	97.23	资产减值准备	0.64	1.00	0.00	0.00
应收账款	101.24	107.95	115.63	124.23	折旧摊销	23.89	33.36	40.84	47.44
预付款项	59.25	53.00	20.00	20.00	财务费用	0.25	-3.20	-1.00	-1.00
其他应收款	0.52	0.30	0.10	0.10	投资损失	1.37	0.00	0.00	0.00
存货	48.49	51.82	53.41	55.09	营运资金变动	-23.61	-9.78	18.12	-11.45
非流动资产	439.71	506.79	563.11	612.43	投资活动现金流	-135.41	-72.69	-67.32	-59.32
固定资产	223.71	297.08	365.08	425.08	资本支出	156.16	72.69	67.32	59.32
在建工程	73.37	68.00	60.00	50.00	其他投资	20.75	0.00	0.00	0.00
无形资产及商誉	127.48	126.71	126.03	125.35	筹资活动现金流	-28.40	0.32	-30.64	-63.91
其他	15.16	15.00	12.00	12.00	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1,035.23	1,168.40	1,310.82	1,451.37	其他	-28.40	0.32	-30.64	-63.91
流动负债					现金净增加额	-53.70	74.22	104.02	74.22
应付账款	58.60	56.32	60.33	64.82					
其他应付款	89.47	79.47	77.97	50.00					
其他流动负债	33.86	31.80	26.60	26.00					
非流动负债	36.84	37.33	36.33	36.33	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
专项应付款	24.33	24.33	24.33	24.33	成长能力				
递延收益-非流动负债	12.42	13.00	12.00	12.00	营业收入	29.54%	6.48%	7.11%	7.44%
负债合计	218.76	205.04	201.35	177.27	营业利润	17.81%	19.71%	14.05%	13.38%
少数股东权益	0.58	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	28.33%	19.46%	13.22%	12.68%
归属母公司股东权益	815.89	963.36	1,109.47	1,274.11	获利能力				
所有者权益合计	816.47	963.36	1,109.47	1,274.11	毛利率	48.09%	49.81%	51.71%	53.64%
					净利率	24.51%	27.50%	29.06%	30.48%
					ROE	13.23%	13.40%	13.17%	12.92%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E					
营业收入	440.81	469.35	502.74	540.14	偿债能力				
营业成本	228.81	235.56	242.76	250.40	资产负债率	21.13%	17.55%	15.36%	12.21%
营业税金及附加	5.81	6.10	6.54	7.02	流动比率	3.27	3.94	4.53	5.95
营业费用	12.01	9.39	10.05	10.80	速动比率	2.68	3.32	4.09	5.42
管理费用	79.83	84.48	90.49	97.23	现金比率	1.60	2.17	2.84	3.85
财务费用	-8.29	-10.00	-10.00	-10.00	营运能力				
资产减值损失	0.64	1.00	0.00	-0.00	总资产周转率	0.43	0.40	0.38	0.37
公允价值变动收益	-1.34	0.00	0.00	0.00	存货周转率	4.72	4.55	4.55	4.55
投资净收益	-1.37	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	4.35	4.35	4.35	4.35
营业利润	119.31	142.82	162.89	184.69	每股指标(元)				
营业外收入	11.40	10.00	10.00	10.00	每股收益	0.55	0.66	0.74	0.84
营业外支出	0.85	1.00	1.00	1.00	每股经营现金	0.53	0.74	1.03	1.00
利润总额	129.86	151.82	171.89	193.69	每股净资产	4.15	4.90	5.64	6.47
所得税	21.75	22.77	25.78	29.05	估值比率				
净利润	108.11	129.05	146.11	164.64	P/E	46	39	34	30
少数股东损益	0.08	0.00	0.00	0.00	P/B	6.1	5.2	4.5	3.9
归属母公司净利润	108.03	129.05	146.11	164.64	EV/EBITDA	33.77	27.74	23.44	20.13
EBITDA	145.46	175.18	202.73	231.13					
EPS（元）	0.55	0.66	0.74	0.84					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com