

菲利华(300395)

半导体业务增速加快，研发项目取得阶段性进展

评级：买入(维持)

市场价格：15.56

分析师：张琰

执业证书编号：S0740518010001

电话：021-20315169

Email: zhangyan@r.qizq.com.cn

联系人：孙颖

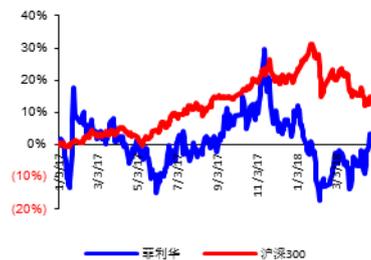
电话：021-20315782

Email: sunying@r.qizq.com.cn

基本状况

| | |
|----------|-------|
| 总股本(亿股) | 2.99 |
| 流通股本(亿股) | 2.66 |
| 市价(元) | 15.56 |
| 市值(亿元) | 46.56 |
| 流通市值(亿元) | 41.43 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【中泰建材|深度】菲利华：半导体石英耗材龙头迎来新时代，再谱绚丽华章（20180423）

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(亿元) | 441 | 545 | 744 | 1,025 | 1,429 |
| 增长率 yoy% | 29.55% | 23.71% | 36.35% | 37.86% | 39.37% |
| 净利润(亿元) | 108 | 122 | 156 | 207 | 280 |
| 增长率 yoy% | 28.34% | 12.72% | 28.40% | 32.08% | 35.62% |
| 每股收益(元) | 0.36 | 0.41 | 0.52 | 0.69 | 0.94 |
| 每股现金流量 | 0.35 | 0.39 | 0.31 | 0.77 | 0.46 |
| 净资产收益率 | 13.24% | 13.43% | 13.88% | 16.59% | 18.19% |
| P/E | 43.10 | 38.23 | 29.78 | 22.54 | 16.62 |
| PEG | 1.79 | 1.20 | 1.30 | 0.94 | 0.52 |
| P/B | 5.71 | 5.14 | 4.13 | 3.74 | 3.02 |

备注：

投资要点

- **事件：菲利华发布 2018 年一季度业绩报告，公司实现营业收入 1.32 亿元，同比增长 41.94%；归母净利润 2104.21 万元，同比增长 38.40%；扣非后归母净利润 1655.06 万元，同比增长 23.11%。**
- **半导体营收增速加快，光通信和军工领域稳步增长。下游半导体市场需求较好，公司半导体用石英玻璃材料和石创石英玻璃制品销售情况良好，继续保持 2017 年增速加快的态势，预计 2018Q1 营收增速分别超过 50%和 40%。军工和光通信领域需求稳步增长。由于半导体用石英玻璃材料的毛利率在公司各项业务中相对较低，2018Q1 的毛利率为 43.6%，同比小幅下降 0.9 个百分点，三项费用率同比上升 3.8%，净利率为 15.9%，同比下降 0.4 个百分点。**
- **汇兑损益致财务费用率增加，管理费用和销售费用率均小幅下滑：报告期内，美元波动导致以美元计价资产贬值，汇兑损益使得财务费用率较去年同期上升 5.8 个百分点。公司管理费用为 2745.07 万元，同比增加 30.71%，一方面由于公司进一步加大高品质石英玻璃材料的研发投入力度，另一方面是限制性股票摊销成本增加所致。在研发领域，两项重要研发项目均取得阶段性进展。其中，石英粉、石英玻璃基础研究及产业化关键制备技术已开发出完整技术装备和工艺，将填补国内高性能合成石英玻璃规模化生产技术的空白，打破国外技术及产品垄断，满足国内航天、微电子半导体行业等核心领域对高性能合成石英玻璃的需求。公司经营性现金流量净额为 20.52 亿元，同比增加 16.39%。本期销售增加，回款较上期增多。**
- **投资建议：公司是国内石英玻璃行业龙头，深耕石英玻璃五十年，在半导体、光通信、航天航空等领域技术优势明显：1) 在半导体领域，公司是国内唯一获得主要半导体设备商(东京电子、应材、Lam)认证的石英材料供应商；2) 在航天航空领域，公司是全球少数具有石英纤维量产能力的制造商之一，具有军方供货资质；3) 在光通信领域，公司可提供绝大部分石英玻璃辅材器件。三大主业景气均向上，光纤稳定增长，军工和半导体加速增长(2017 年半导体业务营收增速为 46%)，而且半导体产业链向国内迅速转移，公司作为研发和技术龙头，有望加速实现进口替代。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.56/2.07/2.80 亿元，当前股价对应 18/19/20 年 PE 分别为 30/23/17 倍。对比其他半导体材料公司，公司估值偏低，给予“增持”评级。**
- **风险提示：下游需求增长不及预期，新品拓展不及预期**

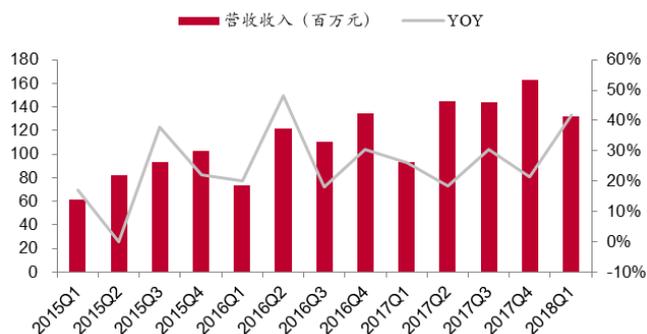
图表目录

| | |
|--------------------------------------|-------|
| 图表 1: 菲利华 2018Q1 营收增速为 41.94%..... | - 3 - |
| 图表 2: 菲利华 2018Q1 归母净利增速为 38.40%..... | - 3 - |
| 图表 3: 菲利华毛利率、净利率水平变化..... | - 3 - |
| 图表 4: 菲利华 2018Q1 财务费用率升高..... | - 4 - |
| 图表 5: 菲利华经营性现金流量净额变化 (亿元)..... | - 4 - |
| 图表 6: 菲利华财务报表..... | - 5 - |

事件:

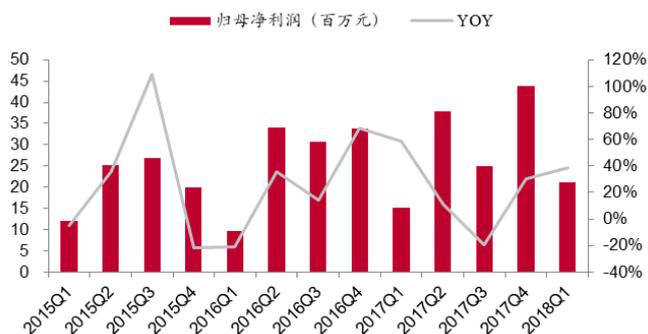
菲利华发布 2018 年一季度业绩报告, 公司实现营业收入 1.32 亿元, 同比增长 41.94%; 归母净利润 2104.21 万元, 同比增长 38.40%; 扣非后归母净利 1655.06 万元, 同比增长 23.11%。

图表 1: 菲利华 2018Q1 营收增速为 41.94%



来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 2: 菲利华 2018Q1 归母净利润增速为 38.40%

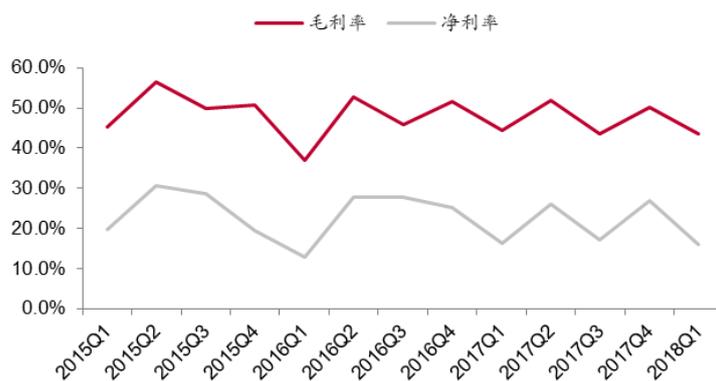


来源: 公司公告、中泰证券研究所

点评

- 半导体营收增速加快, 光通信和军工领域稳步增长。下游半导体市场需求较好, 公司半导体用石英玻璃材料和石创石英玻璃制品销售情况良好, 继续保持 2017 年增速加快的态势, 预计 2018Q1 营收增速分别超过 50% 和 40%。军工和光通信领域需求稳步增长。由于半导体用石英玻璃材料的毛利率在公司各项业务中相对较低, 2018Q1 的毛利率为 43.6%, 同比小幅下降 0.9 个百分点, 三项费用率同比上升 3.8%, 净利率为 15.9%, 同比下降 0.4 个百分点。**

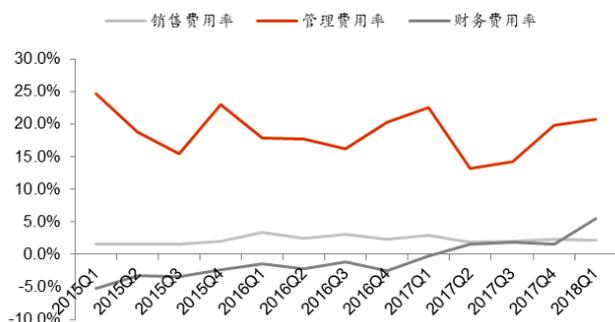
图表 3: 菲利华毛利率、净利率水平变化



来源: 中泰证券研究所

- 汇兑损益致财务费用率增加, 管理费用和销售费用率均小幅下滑: 报告期内, 美元波动导致以美元计价资产贬值, 汇兑损益使得财务费用率较去年同期上升 5.8 个百分点。公司管理费用为 2745.07 万元, 同比增加 30.71%, 一方面由于公司进一步加大高品质石英玻璃材料的研发投入力度, 另一方面是限制性股票摊销成本增加所致。在研发领域, 两项重要研发项目均取得阶段性进展。其中, 石英粉、石英玻璃基础研究及产业化关键制备技术已开发出完整技术装备**

和工艺，将填补国内高性能合成石英玻璃规模化生产技术的空白，打破国外技术及产品垄断，满足国内航天、微电子半导体行业等核心领域对高性能合成石英玻璃的需求。公司经营性现金流量净额为 20.52 亿元，同比增加 16.39%。本期销售增加，回款较上期增多。

图表 4：菲利华 2018Q1 财务费用率升高


来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 5：菲利华经营性现金流量净额变化（亿元）


来源：公司公告、中泰证券研究所

- 投资建议：** 公司是国内石英玻璃行业龙头，深耕石英玻璃五十年，在半导体、光通信、航天航空等领域技术优势明显：1) 在半导体领域，公司是国内唯一获得主要半导体设备商（东京电子、应材、Lam）认证的石英材料供应商；2) 在航天航空领域，公司是全球少数具有石英纤维量产能力的制造商之一，具有军方供货资质；3) 在光通信领域，公司可提供绝大部分石英玻璃辅材器件。三大主业景气均向上，光纤稳定增长，军工和半导体加速增长（2017 年半导体业务营收增速为 46%），而且半导体产业链向国内迅速转移，公司作为研发和技术龙头，有望加速实现进口替代。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.56/2.07/2.80 亿元，当前股价对应 18/19/20 年 PE 分别为 30/23/17 倍。对比其他半导体材料公司，公司估值偏低，给予“增持”评级。
- 风险提示：** 下游需求增长不及预期，新品拓展不及预期

图表 6: 菲利华财务报表

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 营业总收入 | 441 | 545 | 744 | 1,025 | 1,429 |
| 增长率 | 29.5% | 23.7% | 36.3% | 37.9% | 39.4% |
| 营业成本 | -229 | -284 | -404 | -566 | -796 |
| % 销售收入 | 51.9% | 52.1% | 54.4% | 55.2% | 55.7% |
| 毛利 | 212 | 261 | 339 | 459 | 633 |
| % 销售收入 | 48.1% | 47.9% | 45.6% | 44.8% | 44.3% |
| 营业税金及附加 | -6 | -7 | -10 | -13 | -19 |
| % 销售收入 | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% |
| 营业费用 | -12 | -12 | -17 | -23 | -32 |
| % 销售收入 | 2.7% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% |
| 管理费用 | -80 | -93 | -127 | -175 | -245 |
| % 销售收入 | 18.1% | 17.1% | 17.1% | 17.1% | 17.1% |
| 息税前利润 (EBIT) | 114 | 149 | 186 | 248 | 338 |
| % 销售收入 | 25.9% | 27.3% | 24.9% | 24.2% | 23.6% |
| 财务费用 | 8 | -7 | -7 | -10 | -14 |
| % 销售收入 | -1.9% | 1.4% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| 资产减值损失 | 1 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -1 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| % 税前利润 | — | — | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 营业利润 | 121 | 143 | 179 | 237 | 323 |
| 营业利润率 | 27.4% | 26.3% | 24.0% | 23.2% | 22.6% |
| 营业外收支 | 11 | -1 | 5 | 4 | 5 |
| 税前利润 | 131 | 142 | 183 | 242 | 328 |
| 利润率 | 29.7% | 26.1% | 24.6% | 23.6% | 23.0% |
| 所得税 | -22 | -21 | -27 | -35 | -48 |
| 所得税率 | 16.6% | 14.6% | 14.6% | 14.6% | 14.6% |
| 净利润 | 108 | 122 | 156 | 207 | 280 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司的净利润 | 108 | 122 | 156 | 207 | 280 |
| 净利率 | 24.5% | 22.3% | 21.0% | 20.1% | 19.6% |

| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 净利润 | 108 | 122 | 156 | 207 | 280 |
| 加: 折旧和摊销 | 24 | 30 | 28 | 30 | 33 |
| 资产减值准备 | 1 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动损失 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 0 | 0 | 7 | 10 | 14 |
| 投资收益 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金的变动 | -34 | -50 | -100 | -17 | -189 |
| 经营活动现金净流 | 105 | 117 | 92 | 230 | 138 |
| 固定资本投资 | -132 | -84 | -70 | -50 | -50 |
| 投资活动现金净流 | -135 | -114 | -74 | -54 | -54 |
| 股利分配 | -49 | -49 | -65 | -88 | -116 |
| 其他 | 21 | 44 | 152 | 62 | 247 |
| 筹资活动现金净流 | -28 | -5 | 87 | -26 | 131 |
| 现金净流量 | -59 | -3 | 106 | 150 | 215 |

| 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 货币资金 | 291 | 291 | 397 | 547 | 762 |
| 应收款项 | 179 | 242 | 332 | 459 | 644 |
| 存货 | 48 | 73 | 100 | 142 | 199 |
| 其他流动资产 | 76 | 46 | 114 | 95 | 184 |
| 流动资产 | 596 | 651 | 943 | 1,243 | 1,789 |
| % 总资产 | 57.5% | 55.9% | 62.8% | 68.1% | 74.8% |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 224 | 350 | 373 | 374 | 372 |
| % 总资产 | 21.6% | 30.1% | 24.8% | 20.5% | 15.6% |
| 无形资产 | 39 | 26 | 29 | 32 | 34 |
| 非流动资产 | 440 | 513 | 559 | 583 | 604 |
| % 总资产 | 42.5% | 44.1% | 37.2% | 31.9% | 25.2% |
| 资产总计 | 1,035 | 1,165 | 1,502 | 1,826 | 2,393 |
| 短期借款 | 0 | 10 | 41 | 113 | 244 |
| 应付款项 | 165 | 204 | 290 | 422 | 564 |
| 其他流动负债 | 17 | 21 | 22 | 22 | 22 |
| 流动负债 | 182 | 235 | 353 | 558 | 830 |
| 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 37 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 负债 | 219 | 257 | 375 | 579 | 851 |
| 普通股股东权益 | 816 | 906 | 1,126 | 1,245 | 1,540 |
| 少数股东权益 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 负债股东权益合计 | 1,035 | 1,165 | 1,502 | 1,826 | 2,393 |

| 比率分析 | | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 每股指标 | | | | | |
| 每股收益 (元) | 0.36 | 0.41 | 0.52 | 0.69 | 0.94 |
| 每股净资产 (元) | 2.73 | 3.03 | 3.76 | 4.16 | 5.15 |
| 每股经营现金净流 (元) | 0.35 | 0.39 | 0.31 | 0.77 | 0.46 |
| 每股股利 (元) | 0.16 | 0.16 | 0.22 | 0.29 | 0.39 |
| 回报率 | | | | | |
| 净资产收益率 | 13.24% | 13.43% | 13.88% | 16.59% | 18.19% |
| 总资产收益率 | 10.44% | 10.48% | 10.41% | 11.31% | 11.71% |
| 投入资本收益率 | 26.20% | 24.80% | 25.56% | 27.60% | 35.71% |
| 增长率 | | | | | |
| 营业总收入增长率 | 29.55% | 23.71% | 36.35% | 37.86% | 39.37% |
| EBIT 增长率 | 23.68% | 30.23% | 28.62% | 33.21% | 36.28% |
| 净利润增长率 | 28.34% | 12.72% | 28.40% | 32.08% | 35.62% |
| 总资产增长率 | 19.36% | 12.51% | 29.00% | 21.52% | 31.05% |
| 资产管理能力 | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 73.5 | 85.8 | 85.8 | 85.8 | 85.8 |
| 存货周转天数 | 35.1 | 40.2 | 41.9 | 42.6 | 42.9 |
| 应付账款周转天数 | 75.3 | 86.3 | 80.8 | 83.6 | 82.2 |
| 固定资产周转天数 | 150.0 | 189.4 | 175.2 | 131.2 | 94.0 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 净负债/股东权益 | -35.63% | -42.58% | -44.83% | -52.04% | -53.09% |
| EBIT 利息保障倍数 | -13.4 | 19.3 | 25.0 | 24.2 | 23.6 |
| 资产负债率 | 21.13% | 22.04% | 24.94% | 31.73% | 35.58% |

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|--|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。