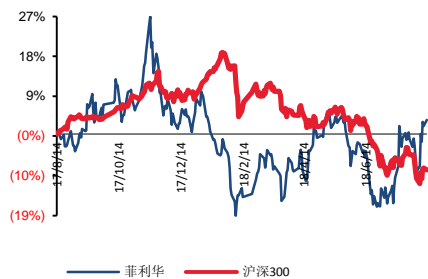


国防军工

技术创新、管理创新双管齐下，把握下游市场发展机遇

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	299/266
总市值/流通(百万元)	4,806/4,276
12 个月最高/最低(元)	19.95/12.75

相关研究报告:

菲利华 (300395)《菲利华 (300395) 公司半年度业绩预告点评: 下游市场需求向好, 公司业绩稳步提升》
--2018/07/15

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

联系人: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

联系人: 王睿

电话: 010-88695272

E-MAIL: wangrui@tpyzq.com

事件: 公司发布 2018 年半年报, 2018 年 H1 实现营业收入 3.29 亿元, 同比增长 38.57%; 归母净利润 0.79 亿元, 同比增长 48.90%; 基本每股收益 0.27 元。

点评:

把握下游市场发展机遇, 公司业绩实现快速增长。2018 年上半年, 公司半导体、航空航天、光通讯石英产品销售收入均实现增长。

随着军改推进, 公司军品订单呈现加速释放状态; 同时, 公司承担军工委委托研发项目, 军用复合材料等业务将对公司的技术积累以及产线丰富带来积极的影响。

上半年, 半导体产品销售收入增幅最大, 较去年同期增长 50%。公司在良好的市场环境下, 积极开拓新市场、新客户, 上半年新客户销售收入同比增长 138%, 其中主要新客户增量来自半导体领域, 为公司带来较大的业绩贡献。

我们认为, 受益于半导体国产化政策催化、5G 商用进程以及军工订单逐步释放, 我们预计公司 2018 年下半年业绩将继续保持快速增长态势。

合成石英供不应求, 公司扩大产能一倍以上。为满足持续增加的半导体石英材料订单需求, 一方面, 公司积极提升合成石英材料产能, 今年下半年, 预计新增高纯合成石英材料产量 120 吨(年), 产能提高一倍以上; 另一方面, 公司对石英制碲设备进行技术升级, 实现石英碲的合格率和产量的同步提升。

合成石英主要运用在半导体和光掩模基板领域, 公司是国内唯一生产光掩模基板的企业, 形成了从 G4.5 代-G8 代的完整产业链, 打破国外公司技术垄断, 未来将充分享受市场红利。

技术创新、管理创新双管齐下, 加快技术成果转化速度。上半年, 由于石英玻璃制品辅材石墨、液氧等价格上涨, 导致公司石英玻璃制品毛利率下滑 3.6%, 降为 25.95%。石英玻璃材料毛利率 52.35%, 维持在相对稳定水平。销售费用由于运费成本的增长同比上浮 36.03%, 管理费用由于摊销限制性股票费用及研发投入增加同比上浮 46.65%, 由于汇兑损益影响, 财务费用为公司带来 355 万的收益, 总体来说, 三费占营收比重同比略有下降。

技术创新。为保持公司在技术上的优势, 公司积极加大研发费用的投入, 上半年公司研发费用投入高达 206.75 万元, 同比上涨 29.35%。公司高性能纤维增强复合材料的研发和中试生产进展顺利, 未来新业

务有望成为公司重要的业务增长点。电熔石英产品经过研制，引进设备，预计今年年底和明年初也会投产，届时将扩大公司石英产品品种，提高公司综合竞争力。

管理创新。公司积极调整管理机制，引入信息化管理系统，着力员工绩效管理等等，通过内部管理体制的改革提高公司运营效率，降低公司管理成本。

我们认为，公司目前处在高速发展的快车道上，持续的研发投入能提高公司长期的竞争力，管理模式的改革有助于提升成果转化速度，在行业竞争不断加剧的背景下，公司能够保持持续的市场竞争优势。

盈利预测和评级。公司未来将持续受益于光通讯、半导体产业的高景气度，航空航天产业对高端石英纤维材料的需求量也将不断增长。

我们继续坚定看好公司未来发展前景，预计公司 2018 年~2020 年归属母公司净利润分别为 1.71 亿元、2.27 亿元和 2.93 亿元，EPS 分别为 0.57 元、0.76 元、0.98 元，对应当前股价的 PE 分别为 28 倍、21 倍、16 倍，维持“买入”的投资评级。

风险提示:光通信、半导体等下游需求不及预期；行业竞争加剧；军工订单释放不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	545.34	767.29	1026.41	1330.43
(+/-%)	23.71%	40.70%	33.77%	29.62%
净利润(百万元)	121.78	170.81	227.20	292.50
(+/-%)	12.72%	40.26%	33.01%	28.74%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.57	0.76	0.98
市盈率(PE)	41.12	28.13	21.15	16.43

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)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	266	264	129	393	309	营业收入	440.8	545.3	767.3	1026.4	1330.4
应收和预付款项	239	269	535	541	855	营业成本	228.8	284.0	399.6	535.4	696.3
存货	48	73	97	131	166	营业税金及附加	5.81	7.11	11.51	16.63	23.02
其他流动资产	17	18	18	18	18	销售费用	12.01	12.24	17.88	25.66	37.25
流动资产合计	571	624	779	1084	1348	管理费用	79.83	93.34	130.82	173.26	220.19
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(8.29)	7.48	7.36	8.70	9.93
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0.64	3.20	2.00	2.00	2.00
固定资产	224	350	327	273	219	投资收益	(1.37)	(0.86)	0.00	0.00	0.00
在建工程	73	31	0	0	0	公允价值变动	(1.34)	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	39	26	23	20	17	营业利润	119.31	137.10	198.12	264.79	341.70
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	10.55	(1.16)	3.32	3.15	3.25
其他非流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	129.86	135.93	201.44	267.94	344.95
资产总计	1007	1132	1230	1477	1684	所得税	21.75	18.81	30.22	40.19	51.74
短期借款	0	1000	0	0	0	净利润	108.11	122.06	171.22	227.75	293.21
应付和预收款项	165	204	193	282	285	少数股东损益	0.08	0.28	0.41	0.55	0.70
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	108.03	121.78	170.81	227.20	292.50
其他负债	26	10	10	10	10						
负债合计	191	224	203	292	295						
股本	197	299	299	299	299	预测指标					
资本公积	190	105	105	105	105	毛利率	48.1%	47.9%	47.9%	47.8%	47.7%
留存收益	429	502	621	778	982	销售净利率	24.5%	21.5%	22.3%	22.2%	22.0%
归母公司股东权益	816	906	1025	1183	1386	销售收入增长率	29.5%	23.7%	40.7%	33.8%	29.6%
少数股东权益	1	2	2	3	3	EBIT 增长率	41.4%	6.3%	40.2%	32.8%	28.6%
股东权益合计	816	908	1027	1185	1389	净利润增长率	28.3%	8.2%	40.2%	33.0%	28.7%
负债和股东权益	1007	1132	1230	1477	1684	ROE	13.2%	12.9%	16.7%	19.2%	21.1%
						ROA	10.7%	10.3%	13.9%	15.4%	17.4%
						ROIC	25.5%	21.1%	25.0%	24.3%	35.4%
						EPS (X)	0.36	0.41	0.57	0.76	0.98
						PE (X)	44.47	41.12	28.13	21.15	16.43
						PB (X)	5.89	5.30	4.69	4.06	3.47
						PS (X)	10.90	8.81	6.26	4.68	3.61
						EV/EBITDA (X)	19.26	27.65	18.57	13.95	11.51

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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。