

**菲利华(300395)/新材料**
**营收和净利继续保持较高增长, 新产品研发稳步推进**
**评级: 增持**

市场价格:

分析师: 张琰

执业证书编号: S0740518010001

电话: 021-20315169

Email: zhangyan@r.qizq.com.cn

研究助理: 孙颖

电话: 021-20315782

Email: sunying@r.qizq.com.cn

研究助理: 祝仲宽

**基本状况**

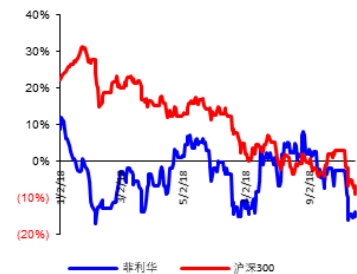
总股本(亿股)

流通股本(亿股)

市价(元)

市值(亿元)

流通市值(亿元)

**股价与行业-市场走势对**

**相关报告**

【中泰建材】菲利华深度: 半导体石英耗材龙头迎来新时代, 再谱绚丽华章 (20180828)

《半导体石英材料收入增速维持高位》

**公司盈利预测及估值**

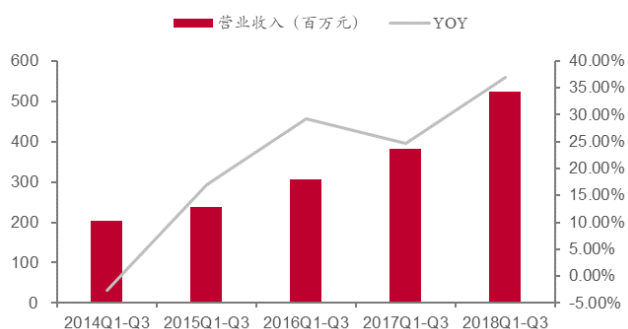
指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	441	545	731	1,015	1,419
增长率 yoy%	29.55%	23.71%	34.13%	38.76%	39.83%
净利润(亿元)	108	122	166	241	323
增长率 yoy%	28.34%	12.72%	35.93%	45.88%	33.60%
每股收益(元)	0.36	0.41	0.55	0.81	1.08
每股现金流量	0.35	0.39	0.30	0.72	0.57
净资产收益率	13.24%	13.43%	14.70%	19.09%	20.78%
P/E	40.13	35.60	26.19	17.96	13.44
PEG	1.31	0.93	1.04	0.58	0.35
P/B	5.31	4.78	3.85	3.43	2.79

备注:

**投资要点**

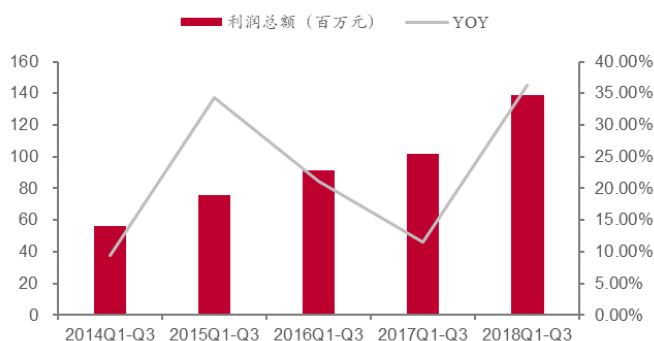
- **事件: 菲利华发布 2018 年前三季度业绩报告, 公司实现营业收入 5.23 亿元, 同比增长 36.96%; 实现利润总额 1.39 亿元, 同比增长 36.33%; 实现归母净利润 1.17 元, 同比增长 49.70%; 扣非后归母净利润为 1.10 元, 同比增长 47.45%。分季度看, 2018Q3 营收为 1.94 亿元, 同比增速为 34.31%; 归母净利 3761.8 万元, 同比增速为 51.4%。**
- **半导体用石英玻璃材料和制品快速增长, 叠加军工和光通信平稳增长, 营收继续保持较高增速。公司是国内石英玻璃行业龙头, 在半导体和军工用石英玻璃材料领域拥有核心竞争优势: 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, 并拥有全资子公司上海石创从事制品的生产和加工; 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。报告期内公司在石英玻璃材料领域持续保持技术优势并把握住市场机遇。其中半导体石英材料销售收入继续维持高速增长态势 (2018H 和 2017 年半导体业务营收增速为 50% 和 46%), 主要得益于老客户订单增加以及新市场的开拓, 今年 1-6 月新客户营收较去年同期增长 138%; 上海石创营收亦保持较高增长, 由于规模效应显现, 毛利率亦有小幅提高。光通信业务因为竞争较为激烈 (在此领域公司提供绝大部分石英玻璃辅材器件), 收入增速相对较慢。**
- **毛利率下降幅度缩小, 同比仅下滑 0.17%, 后续有望稳定: 报告期内公司毛利率为 46.82%, 同比下滑 0.17%。主要是在光通信领域辅材石墨和氧气价格较平稳, 毛利率降幅收窄, 我们认为随着石墨价格稳中有降以及公司自备氧气资源, 后续毛利率有望维持。**
- **汇率及所得税率变化致净利率同比增长 1.9% 至 22.3%。公司出口产品部分以美元计价, 由于人民币贬值影响, 报告期内公司的财务费用率为 -1.65%, 同比下降 2.92%。去年同期由于母公司高新技术企业认证在复审期, 所得税率为 25%, 今年重新调整成 15%, 公司净利率受益明显, 同比增加 1.9%。**
- **公司重视产品研发, 新产品有望贡献新的利润增长点: 公司作为石英玻璃行业龙头, 不仅深耕天然石英材料领域, 也积极研发合成石英材料及高性能增强纤维 (毛利率更高且技术壁垒更强), 前三季度研发费用率大幅提高 3.79% 至 10.72%, 后续随着产能投放, 有望贡献新的利润。**
- **投资建议: 光纤和军工平稳增长, 半导体加速增长, 随着半导体产业链向国内转移, 公司作为研发和技术龙头, 有望加速实现市占率提升以及进口替代 (公司产品质量和工艺稳定性已获得国际主流设备商的资质认证, 而且相对海外竞争对手具有成本和本地化服务优势)。另外, 公司积极提升合成石英材料产能并进行高性能增强纤维复合材料的研发, 后续有望形成新的利润增长点。我们预计公司 2018-2019 年实现归母净利 1.66 和 2.4 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 26 和 18 倍; 维持“增持”评级。**
- **风险提示事件: 下游需求增长不及预期, 新品拓展不及预期, 贸易摩擦影响**

**图表 1: 菲利华 2018Q1-3 营收增速为 36.96%**



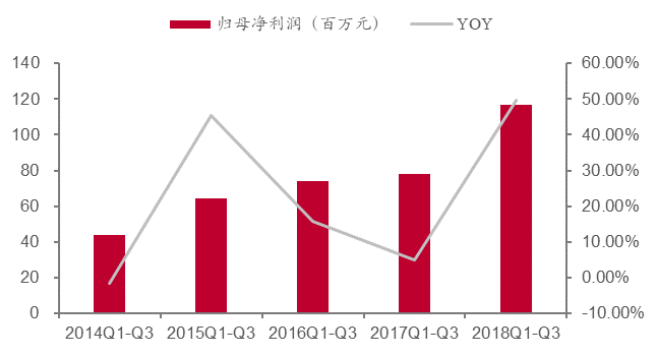
来源: 公司公告、中泰证券研究所

**图表 2: 菲利华 2018Q1-3 利润总额增速为 36.33%**



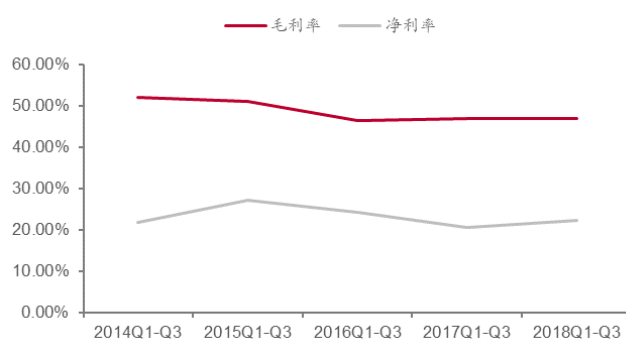
来源: 公司公告、中泰证券研究所

**图表 3: 菲利华 2018Q1-3 归母净利增速为 49.70%**



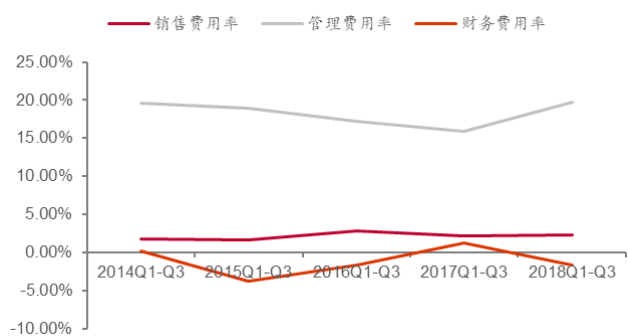
来源: 公司公告、中泰证券研究所

**图表 4: 2018Q1-3 毛利和净利率为 46.82%和 22.30%**



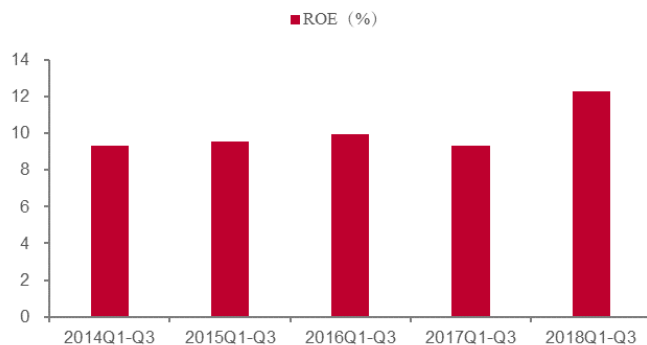
来源: 公司公告、中泰证券研究所

**图表 5: 公司三项费用率**

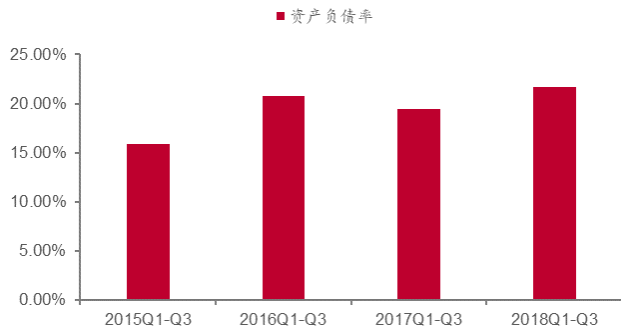


来源: 公司公告、中泰证券研究所

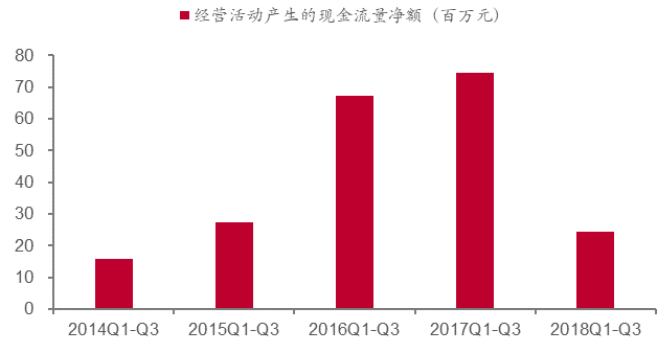
**图表 6: 2018 Q1-3 ROE 为 12.27%**



来源: 公司公告、中泰证券研究所

**图表 7: 公司资产负债率为 21.65%**


来源: 公司公告、中泰证券研究所

**图表 8: 2018 前三季度经营活动产生的现金流量净额为 2450 万元**


来源: 公司公告、中泰证券研究所

**图表 9: 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	731	1,015	1,419
增长率	29.5%	23.7%	34.1%	38.8%	39.8%
营业成本	-229	-284	-405	-546	-769
% 销售收入	51.9%	52.1%	55.4%	53.8%	54.2%
毛利	212	261	326	469	650
% 销售收入	48.1%	47.9%	44.6%	46.2%	45.8%
营业税金及附加	-6	-7	-10	-13	-18
% 销售收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	-12	-12	-16	-22	-31
% 销售收入	2.7%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
管理费用	-80	-93	-124	-173	-241
% 销售收入	18.1%	17.1%	17.0%	17.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	114	149	176	261	359
% 销售收入	25.9%	27.3%	24.1%	25.7%	25.3%
财务费用	8	-7	12	17	14
% 销售收入	-1.9%	1.4%	-1.7%	-1.7%	-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	189	278	373
营业利润率	27.4%	26.3%	25.9%	27.4%	26.3%
营业外收支	11	-1	5	4	5
税前利润	131	142	194	283	378
利润率	29.7%	26.1%	26.5%	27.9%	26.6%
所得税	-22	-21	-28	-41	-55
所得税率	16.6%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%
净利润	108	122	166	241	323
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	108	122	166	241	323
净利率	24.5%	22.3%	22.6%	23.8%	22.7%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	108	122	166	241	323
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	-12	-17	-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	-90	-39	-171
经营活动现金净流	105	117	91	215	170
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	-69	-103	-134
其他	21	44	151	92	233
筹资活动现金净流	-28	-5	82	-11	99
现金净流量	-59	-3	99	151	216

来源: Wind, 中泰证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	291	291	390	541	757
应收款项	179	242	323	460	635
存货	48	73	100	133	196
其他流动资产	76	46	114	89	183
流动资产	596	651	928	1,224	1,771
% 总资产	57.5%	55.9%	62.4%	67.7%	74.6%
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%	25.1%	20.7%	15.7%
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%	37.6%	32.3%	25.4%
资产总计	1,035	1,165	1,487	1,807	2,375
短期借款	0	10	25	100	220
应付款项	165	204	291	397	557
其他流动负债	17	21	22	22	22
长期投资	182	235	338	519	798
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	37	22	22	22	22
负债	219	257	359	540	820
普通股股东权益	816	906	1,126	1,265	1,553
少数股东权益	1	2	2	2	2
负债股东权益合计	1,035	1,165	1,487	1,807	2,375

**比率分析**

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>每股指标</b>					
每股收益 (元)	0.36	0.41	0.55	0.81	1.08
每股净资产 (元)	2.73	3.03	3.76	4.23	5.19
每股经营现金净流 (元)	0.35	0.39	0.30	0.72	0.57
每股股利 (元)	0.16	0.16	0.23	0.34	0.45
<b>回报率</b>					
净资产收益率	13.24%	13.43%	14.70%	19.09%	20.78%
总资产收益率	10.44%	10.48%	11.13%	13.36%	13.59%
投入资本收益率	26.20%	24.80%	24.30%	29.46%	37.41%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	29.55%	23.71%	34.13%	38.76%	39.83%
EBIT 增长率	23.68%	30.23%	22.30%	47.68%	37.44%
净利润增长率	28.34%	12.72%	35.93%	45.88%	33.60%
总资产增长率	19.36%	12.51%	27.69%	21.50%	31.42%
<b>资产管理能力</b>					
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	42.7	41.5	41.8
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	178.0	132.5	94.7
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	-35.63%	-41.87%	-45.78%	-51.89%	-53.98%
EBIT 利息保障倍数	-13.4	19.3	-14.2	-15.1	-25.3
资产负债率	21.13%	22.04%	24.17%	29.90%	34.54%

**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。