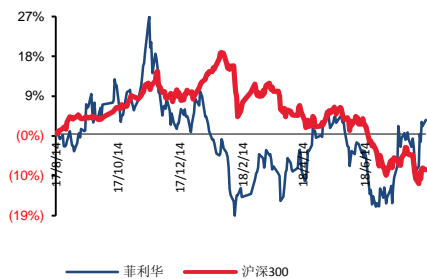




国防军工

下游需求持续景气，前三季度公司利润增速近 50%

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	299/268
总市值/流通(百万元)	4,308/3,856
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)公司半年报点评:技术创新、管理创新双管齐下,把握下游市场发展机遇》--2018/08/15

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

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

事件: 公司发布 2018 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 5.23 亿元, 同比增长 36.96%; 归母净利润 1.17 亿元, 同比增长 49.70%; 扣非归母净利润 1.10 亿元, 同比增长 47.45%; 基本每股收益 0.40 元。

点评:

下游需求持续景气, 前三季度公司利润增速近 50%。 2018 年三季度, 公司业绩延续上半年高速增长趋势, 前三季度公司共计实现营业收入同比增速 36.96%, 归母净利润增速 49.70%。下游半导体、光纤、纤维市场处于持续景气周期内, 对公司业绩高速增长形成有力支撑。

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。

半导体业务是公司最重要的业绩驱动力, 为满足持续增加的半导体石英材料订单需求, 公司积极提升合成石英材料产能, 年底前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, 为公司半导体业务业绩释放提供保障。

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 年四季度业绩将继续保持快速增长态势。

研发投入继续保持高增长, 经营性现金流净额同比下滑。 2018 年前三季度, 公司管理费用同比增长 69.41%, 主要是由于公司营业收入高速增长带动。同时公司加强在研发创新方面的投入, 前三季度研发费用高达 4178 万元, 同比大幅增长 60.57%。由于受汇兑损益影响, 公司财务费用收益 864 万元, 同比大幅下降 278.56%。

前三季度, 公司经营性现金流同比下滑 67.20%, 现金流入同比增长 26.81%; 现金流出同比增长明显, 达到 56.40%, 主要是由于购买商品、接受劳务支付的现金较上期增长 99.80% 以及支付给职工以及为职工支付的现金较上期增长 50.11%。

我们认为, 公司目前处在高速发展的快车道上, 新增电熔产品有望年底投产, 复合材料研制进展顺利, 持续的研发投入能提高公司长期的竞争力, 随着公司研发成果转化速度提升, 公司有望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 25 倍、19 倍、15 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)	36.87	25.22	18.96	14.73

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	预测指标					
股本	197	299	299	299	299	毛利率	48.1%	47.9%	47.9%	47.8%	47.7%
资本公积	190	105	105	105	105	销售净利率	24.5%	21.5%	22.3%	22.2%	22.0%
留存收益	429	502	621	778	982	销售收入增长率	29.5%	23.7%	40.7%	33.8%	29.6%
归母公司股东权益	816	906	1025	1183	1386	EBIT 增长率	41.4%	6.3%	40.2%	32.8%	28.6%
少数股东权益	1	2	2	3	3	净利润增长率	28.3%	8.2%	40.2%	33.0%	28.7%
股东权益合计	816	908	1027	1185	1389	ROE	13.2%	12.9%	16.7%	19.2%	21.1%
负债和股东权益	1007	1132	1230	1477	1684	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)	39.88	36.87	25.22	18.96	14.73
						PB (X)	5.28	4.75	4.20	3.64	3.11
						PS (X)	9.77	7.90	5.61	4.20	3.24
						EV/EBITDA (X)	17.09	24.64	16.60	12.39	10.24

现金流量表(百万)					
经营性现金流	100	126	(80)	325	(6)
投资性现金流	(135)	(114)	3	3	3
融资性现金流	(28)	(5)	(58)	(64)	(81)
现金增加额	(59)	(0)	(135)	264	(84)

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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個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。