# 菲利华(300395)/新材料 业绩符合预期，持续关注军工需求放量及半导体品类扩张

## 评级：增持

市场价格：18.57

分析师：张琰
执业证书编号：S0740518010001
电话：021-20315169
Email：zhangyan@r.qlzq.com.cn

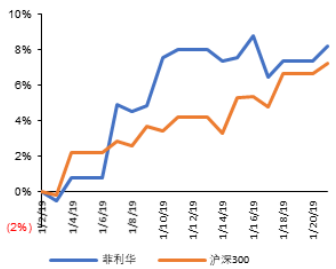
研究助理：孙颖
电话：021-20315782
Email：sunying@r.qlzq.com.cn

研究助理：祝仲宽

## 基本状况

| | |
|---|---|
| 总股本(亿股) | 3 |
| 流通股本(亿股) | 2.69 |
| 市价(元) | 18.57 |
| 市值(亿元) | 55.64 |
| 流通市值(亿元) | 49.97 |

## 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，再普绚丽华章（20180428）

【中泰建材】菲利华深度：定增加码半导体和军工复材，高端石英玻璃龙头再启航（20190123）

## 公司盈利预测及估值

| 指标 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 441 | 545 | 722 | 959 | 1,259 |
| 增长率 yoy% | 29.55% | 23.71% | 32.40% | 32.82% | 31.31% |
| 净利润（百万元） | 108 | 122 | 161 | 231 | 305 |
| 增长率 yoy% | 28.34% | 12.72% | 32.24% | 43.35% | 32.09% |
| 每股收益（元） | 0.36 | 0.41 | 0.54 | 0.77 | 1.02 |
| 每股现金流量 | 0.35 | 0.39 | 0.58 | 0.39 | 1.14 |
| 净资产收益率 | 13.24% | 13.43% | 15.12% | 18.32% | 21.20% |
| P/E | 51.50 | 45.69 | 34.51 | 24.07 | 18.22 |
| PEG | 1.79 | 1.28 | 1.43 | 0.84 | 0.51 |
| P/B | 6.82 | 6.14 | 5.22 | 4.41 | 3.86 |

备注：未考虑定增和募投项目

## 投资要点

- **事件：菲利华发布 2018 年业绩快报，实现营收 7.22 亿，同比增长 32.41%；营业利润为 1.87 亿，同比增长 29.56%；归母净利为 1.61 亿，同比增长 32.26%。单季度看，Q4 营收为 1.99 亿，同比增长 22%，增速有所放缓，主要是公司半导体业务受全球半导体设备行业增速有所下滑影响；营业利润同比增长 0.2%（我们预计公司 Q4 毛利率同比有所下滑，且一般 Q4 管理费用率会比较高）；利润总额同比增长 14.3%（去年营业外收入为负导致基数较低）；归母净利同比增长 1.3%（2017Q4 所得税率为-7.3%，全资子公司上海石创 2018Q4 拿到高新技术企业认证资质，2018Q4 所得税率环比有所下滑，但仍然为正，导致归母净利增速较低）。**
- **18 年营收增长主要是半导体、军工和上海石创等营收增速较高。我们预计 1）半导体收入增速超过 40%（公司拥有超越行业增速的主要原因是核心资质认证导致的市占率提高以及合成石英的部分产能释放）；2）军工收入增速超过 20%（公司拥有核心供货资质）；3）上海石创增速接近 40%（菲利华的全资子公司，生产石英制品，下游需求主要为半导体、光学、光伏和光纤等）；4）光通信受行业景气度、竞争激烈（产品同质化较高，无明显技术壁垒）以及成本上升等多因素影响，收入增速和毛利率均有所下滑。**
- **展望未来，我们认为公司的核心看点在军工和半导体领域。**
- **军工：下游需求放量+纤维→编织物→复材延伸，需求和利润率逐步提升。**

1）**部分武器列装 19 年有望放量+公司核心供货：**下游武器研发进程的推进将带动石英纤维的需求增长，公司具有核心军方供货资质，边际新增明显。

2）**纤维→编织物→复材延伸，需求量和利润率均逐步提高：**公司目前在纤维领域技术积累深厚，控股武汉理航，作为拓展下游的重要研发平台。公司将复合材料作为未来发展的战略方向，积极拓展立体编织、特种纤维材料和复合材料制造领域，每一个环节的需求量和利润率均逐步提高。

- **半导体：市占率提升+品类扩张，对冲设备销售增速小幅下滑的影响；中长期看国产替代。**

1）**市占率持续提升：**全球石英玻璃市场规模接近 250 亿，半导体市场约 160 亿，且仍在不断增长，对于公司体量，**市场空间足够大**（预计 2018 年公司在半导体领域营收约为 2.3 亿）。**石英材料作为耗材位于“石英材料-石英制品-半导体设备商-半导体制造商”产业链最上游，设备商的强势话语权使得资质认证成为最关键因素。菲利华是全球第五家、国内唯一一家获得主要半导体设备商（东京电子、应用材料、Lam Research）认证的石英材料供应商，具备核心技术。**目前在刻蚀设备领域市占率接近 10%，随着**商业资源的积累、产能扩张、成本优势及国产替代的推进**，市占率有望逐步提高。

2）**品类扩张带来边际增量：**公司拟定增加码**扩散和合成石英**领域，**潜在新增 72 亿市场空间。不管是认证还是客户服务能力均有一定基础。据我们测算，定增项目（电熔和合成石英）2019 年边际上营收有望增加接近 10%，边际带动较明显，一定程度上对冲半导体设备需求增速小幅下滑的影响。**

- **投资建议：我们预计 2018 和 19 归母净利分别为 1.61 和 2.31 亿，对应 PE 为 34 和 24 倍（若考虑定增，19 年 PE27 倍）。比较半导体材料及军工领域公司，估值较低。公司具备核心技术优势（半导体设备原厂认证+军工供货资质）及较大成长性，继续重点推荐。**
- **风险提示：**半导体、光通信需求大幅下滑；新品拓展不及预期；军工武器列装不及预期；定增募投项目进展受影响

## 图表 1：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** | **722** | **959** | **1,259** |
| 增长率 | *29.5%* | *23.7%* | *32.4%* | *32.8%* | *31.3%* |
| 营业成本 | -229 | -284 | -397 | -510 | -657 |
| *%销售收入* | *51.9%* | *52.1%* | *55.0%* | *53.2%* | *52.2%* |
| 毛利 | 212 | 261 | 325 | 449 | 602 |
| *%销售收入* | *48.1%* | *47.9%* | *45.0%* | *46.8%* | *47.8%* |
| 营业税金及附加 | -6 | -7 | -9 | -12 | -16 |
| *%销售收入* | *1.3%* | *1.3%* | *1.3%* | *1.3%* | *1.3%* |
| 营业费用 | -12 | -12 | -16 | -22 | -29 |
| *%销售收入* | *2.7%* | *2.2%* | *2.3%* | *2.3%* | *2.3%* |
| 管理费用 | -80 | -93 | -124 | -164 | -216 |
| *%销售收入* | *18.1%* | *17.1%* | *17.1%* | *17.1%* | *17.1%* |
| 息税前利润（EBIT） | 114 | 149 | 176 | 251 | 341 |
| *%销售收入* | *25.9%* | *27.3%* | *24.4%* | *26.1%* | *27.1%* |
| 财务费用 | 8 | -7 | 12 | 16 | 13 |
| *%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 | 267 | 354 |
| *营业利润率* | *27.4%* | *26.3%* | *26.1%* | *27.9%* | *28.1%* |
| 营业外收支 | 11 | -1 | 0 | 3 | 3 |
| 税前利润 | **131** | **142** | **189** | **270** | **357** |
| *利润率* | *29.7%* | *26.1%* | *26.1%* | *28.2%* | *28.4%* |
| 所得税 | -22 | -21 | -28 | -39 | -52 |
| *所得税率* | *16.6%* | *14.6%* | *14.6%* | *14.6%* | *14.6%* |
| 净利润 | 108 | 122 | 161 | 231 | 305 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **归属于母公司的净利润** | **108** | **122** | **161** | **231** | **305** |
| *净利率* | *24.5%* | *22.3%* | *22.3%* | *24.1%* | *24.2%* |

**现金流量表（人民币百万元）**

| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 108 | 122 | 161 | 231 | 305 |
| 加:折旧和摊销 | 24 | 30 | 31 | 33 | 36 |
| 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 | -16 | -13 |
| 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 | -6 | -130 | 15 |
| **经营活动现金净流** | **105** | **117** | **174** | **118** | **343** |
| 固定资本投资 | -132 | -84 | -100 | -50 | -50 |
| **投资活动现金净流** | **-135** | **-114** | **-104** | **-54** | **-54** |
| 股利分配 | -49 | -49 | -67 | -98 | -127 |
| 其他 | 21 | 44 | 90 | 160 | -2 |
| **筹资活动现金净流** | **-28** | **-5** | **23** | **62** | **-129** |
| **现金净流量** | **-59** | **-3** | **94** | **126** | **160** |

**资产负债表（人民币百万元）**

| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 291 | 291 | 385 | 512 | 672 |
| 应收款项 | 179 | 242 | 256 | 445 | 449 |
| 存货 | 48 | 73 | 70 | 131 | 117 |
| 其他流动资产 | 76 | 46 | 105 | 83 | 146 |
| 流动资产 | 596 | 651 | 816 | 1,170 | 1,384 |
| *%总资产* | *57.5%* | *55.9%* | *58.2%* | *65.9%* | *68.9%* |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 224 | 350 | 411 | 408 | 403 |
| *%总资产* | *21.6%* | *30.1%* | *29.3%* | *23.0%* | *20.1%* |
| 无形资产 | 39 | 26 | 29 | 32 | 34 |
| 非流动资产 | 440 | 513 | 586 | 606 | 624 |
| *%总资产* | *42.5%* | *44.1%* | *41.8%* | *34.1%* | *31.1%* |
| **资产总计** | **1,035** | **1,165** | **1,402** | **1,776** | **2,008** |
| 短期借款 | 0 | 10 | 23 | 105 | 90 |
| 应付款项 | 165 | 204 | 268 | 366 | 434 |
| 其他流动负债 | 17 | 21 | 22 | 22 | 22 |
| 流动负债 | 182 | 235 | 314 | 493 | 546 |
| 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 37 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| **负债** | **219** | **257** | **335** | **515** | **568** |
| **普通股股东权益** | 816 | 906 | 1,065 | 1,260 | 1,438 |
| 少数股东权益 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| **负债股东权益合计** | **1,035** | **1,165** | **1,402** | **1,776** | **2,008** |

**比率分析**

| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **每股指标** | | | | | |
| 每股收益(元) | 0.36 | 0.41 | 0.54 | 0.77 | 1.02 |
| 每股净资产(元) | 2.72 | 3.03 | 3.56 | 4.21 | 4.81 |
| 每股经营现金净流(元) | 0.35 | 0.39 | 0.58 | 0.39 | 1.14 |
| 每股股利(元) | 0.16 | 0.16 | 0.22 | 0.33 | 0.42 |
| **回报率** | | | | | |
| 净资产收益率 | 13.24% | 13.43% | 15.12% | 18.32% | 21.20% |
| 总资产收益率 | 10.44% | 10.48% | 11.49% | 13.00% | 15.19% |
| 投入资本收益率 | 26.20% | 24.80% | 24.23% | 30.63% | 34.30% |
| **增长率** | | | | | |
| 营业总收入增长率 | 29.55% | 23.71% | 32.40% | 32.82% | 31.31% |
| EBIT增长率 | 23.68% | 30.23% | 21.92% | 42.28% | 36.06% |
| 净利润增长率 | 28.34% | 12.72% | 32.24% | 43.35% | 32.09% |
| 总资产增长率 | 19.36% | 12.51% | 20.38% | 26.70% | 13.03% |
| **资产管理能力** | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 73.5 | 85.8 | 72.0 | 78.9 | 75.4 |
| 存货周转天数 | 35.1 | 40.2 | 35.7 | 37.8 | 35.5 |
| 应付账款周转天数 | 75.3 | 86.3 | 75.3 | 80.8 | 78.0 |
| 固定资产周转天数 | 150.0 | 189.4 | 189.7 | 153.7 | 116.0 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 净负债/股东权益 | -35.63% | -41.32% | -45.76% | -44.90% | -54.37% |
| EBIT利息保障倍数 | -13.4 | 19.3 | -14.4 | -15.4 | -27.1 |
| 资产负债率 | 21.13% | 22.04% | 23.92% | 28.98% | 28.29% |

来源：Wind，中泰证券研究所（备注：不考虑增发及募投项目影响）

**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。