



国防军工

2019-03-14

公司点评报告

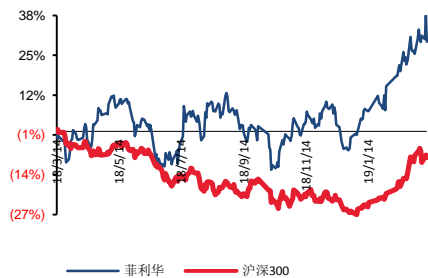
买入/维持

菲利华(300395)

昨收盘: 18.93

## 2018 年度报告点评: 产能、品类提升突破业绩天花板, 19 年下游仍将延续高景气

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	300/269
总市值/流通(百万元)	5,672/5,094
12 个月最高/最低(元)	20.18/12.80

## 相关研究报告:

菲利华(300395)《菲利华(300395)年度业绩预告点评: 业绩维持高增长, 看好军工、半导体业务长期成长性》--2019/01/24

## 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 年度报告, 全年实现营业收入 7.22 亿元, 同比增长 32.41%; 归母净利润 1.61 亿元, 同比增长 32.39%; 扣非归母净利润 1.51 亿元, 同比增长 28.77%。利润分配预案: 拟每 10 股分红 2.0 元(含税)。

公司预计 2019 年第一季度归母净利润为 2314.63 万元-2945.89 万元, 同比预增 10%~40%。

## 点评:

公司业务分为石英玻璃材料和石英玻璃制品, 其中: 石英材料主要包括军工和半导体业务, 近几年增速强劲, 是公司业绩增长的主要动力; 石英制品主要为光学和光通讯业务, 业绩稳定增长。

**合成石英锭扩产 1.5 倍, 半导体石英材料收入同比增 52%。**受益于全球半导体行业的景气周期持续、国产替代加速以及国家产业政策的大力支持, 半导体行业近两年呈现快速增长趋势, 半导体厂商需求和石英器件加工商需求快速增长。**2017 年以来, 公司半导体石英材料营收持续大幅提升, 2018 年板块收入同比增长 52%。**

公司半导体石英材料供不应求, 2018 年新增产能 120 吨, 总产能提升至 200 吨。同时, 公司非公开发行募投项目拟新增 650 吨“电熔”石英玻璃锭产能。与公司目前的“气熔”石英技术相比, “电熔”耐高温性更好, 在半导体制造中应用更为广泛。募投项目将扩大公司在半导体领域优势, 新产能投产将为公司带来更大利润增长空间, 达产后估计将新增年收入 2 亿, 净利润 4000 万元。

**军工业务收入估计增长 25-30%。**公司是全球少数几家具有石英纤维批量产能的制造商之一, 是目前国内唯一一家具有军工资质的石英纤维制造商。受益于我国航天航空事业发展, 以及雷达市场快速扩张, 近年来公司军品收入快速增长。**我们估计, 公司 2018 年军工业务收入同比增长约 25-30%。**

公司非公开发行募投项目, 沿石英纤维产业链向下延伸, 拓展至立体编织、高端无机非金属材料增强复合材料制造领域。产业链的延伸将拓宽产品应用场景和整体盈利水平, 打开公司军品收入利润的天花板。估计达产后将新增年收入 2 亿, 净利润 5000 万元。目前, 高性能纤维增强复合材料制品研制阶段已经结束, 各项测试指标均满足设计要求, 已转入定型阶段, 并已实现样品研发收入 610 余万元, 未来高性能纤维增强复合材料有望成为新的增长点。

**毛利率小幅下滑。**2018 年, 公司综合毛利率 45.75%, 同比小幅

下滑 1.93 PCT, 其中：石英材料毛利率同比下滑 2.69PCT 到 52.78%，石英制品毛利率下降 2.29 PCT 到 36.13%。由于公司产品结构优化，毛利率较高的军工和半导体石英材料占比从 53.84% 增长到 56.84%，使得综合毛利率下降幅度相对分业务都较小。

**期间费用率保持稳定。**公司期间费用率较去年下降 0.59PCT 至 20.14%，仍维持在 20% 左右水平。受业务扩张影响，公司销售费用同比增长 41.90% 至 1737 万元；管理费用同比增长 51.49% 至 8797 万元，主要是摊销限制性股票导致职工薪酬增长所致；受益于汇兑受益影响，财务费用较上年减少约 1500 万；研发费用同比增长 36% 至 4796 万元，与营业收入增速基本保持一致，公司研发投入占营业收入比重常年保持 6% 以上水平。

**收购子公司业绩良好，商誉减值无压力。**公司商誉主要是收购上海石创产生的 1.00 亿账面价值。上海石创经营业绩良好，2018 年实现净利润 2624 万元，同比去年增长 46%，无商誉减值压力。

**存货、预收款项大幅增加，2019 年有望延续高增长。**2018 年末公司存货金额 1.27 亿元，同比去年增长 74.13%，其中：原材料 7187 万元，同比增幅高达 130%；在产品 2105 万元，同比增幅亦高达 126%；预收款项方面，1 年以内的预收款期末余额较期初增加约 460 万元。从存货和预收款项可见公司下游需求旺盛，资产负债端有望传导至利润表，我们看好公司 2019 年业绩延续高增长。

**盈利预测和评级。**公司将受益于航空航天产业对高端石英纤维材料、复材需求量的不断增长，以及半导体国产化和 5G 逐渐落地的红利。此外，筹建项目产能建成后将为公司带来长期的成长性。我们继续坚定看好公司未来发展前景，预计公司 2019 年~2021 年归属母公司净利润分别为 2.33 亿元、3.17 亿元和 4.13 亿元，EPS 分别为 0.78 元、1.06 元、1.38 元，对应当前股价的 PE 分别为 25 倍、18 倍、14 倍，维持“买入”的投资评级。

**风险提示：募投项目进展不及预期；半导体业务竞争加剧；军工订单释放不及预期。**

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	722.10	1047.04	1465.86	1978.91
(+/-%)	32.41%	45.00%	40.00%	35.00%
净利润(百万元)	161.22	233.48	316.58	413.49
(+/-%)	32.39%	44.83%	35.59%	30.61%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.78	1.06	1.38
市盈率(PE)	35.98	24.84	18.32	14.03

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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	264	209	184	332	386	营业收入	545.3	722.1	1047.0	1465.9	1978.9
应收和预付款项	269	394	599	793	1089	营业成本	284.0	394.1	578.0	816.5	1112.1
存货	73	127	122	230	249	营业税金及附加	7.11	7.34	10.99	15.54	21.77
其他流动资产	18	11	11	11	11	销售费用	12.24	17.37	25.65	36.65	50.46
流动资产合计	<b>571</b>	<b>624</b>	<b>741</b>	<b>915</b>	<b>1366</b>	管理费用	93.34	87.97	178.00	249.20	336.41
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	7.48	(7.86)	(11.86)	(16.07)	(19.95)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3.20	0.89	0.80	0.80	0.80
固定资产	224	350	425	411	345	投资收益	(0.86)	1.77	0.00	0.00	0.00
在建工程	73	31	53	0	0	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	39	26	30	29	29	营业利润	137.10	176.11	265.49	363.26	477.27
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	(1.16)	(0.87)	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	135.93	175.24	273.49	371.26	485.27
资产总计	<b>1007</b>	<b>1132</b>	<b>1348</b>	<b>1456</b>	<b>1841</b>	所得税	18.81	21.45	39.45	53.92	70.79
短期借款	0	1000	3500	0	0	净利润	117.12	153.79	234.04	317.34	414.48
应付和预收款项	204	243	228	400	422	少数股东损益	0.28	0.37	0.56	0.76	0.99
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	121.78	161.22	233.48	316.58	413.49
其他负债	10	11	11	11	11						
负债合计	<b>224</b>	<b>289</b>	<b>239</b>	<b>411</b>	<b>434</b>	<b>预测指标</b>					
股本	299	300	300	300	300	毛利率	47.9%	45.4%	44.8%	44.3%	43.8%
资本公积	105	139	139	139	139	销售净利率	21.5%	21.3%	22.4%	21.6%	20.9%
留存收益	502	618	775	988	1265	销售收入增长率	23.7%	32.4%	45.0%	40.0%	35.0%
归母公司股东权益	906	1057	1214	1426	1704	EBIT 增长率	6.3%	29.5%	40.2%	35.4%	30.6%
少数股东权益	2	2	3	3	4	净利润增长率	12.7%	32.4%	40.2%	35.6%	30.6%
股东权益合计	<b>908</b>	<b>1059</b>	<b>1216</b>	<b>1430</b>	<b>1708</b>	ROE	13.4%	15.3%	19.2%	22.2%	24.3%
负债和股东权益	<b>1132</b>	<b>1348</b>	<b>1456</b>	<b>1841</b>	<b>2142</b>	ROA	10.8%	12.0%	16.0%	17.2%	19.3%
						ROIC	21.1%	23.3%	25.1%	29.3%	36.0%
<b>现金流量表(百万)</b>						EPS (X)	0.41	0.41	0.78	1.06	1.38
经营性现金流	126	88	75	238	172	PE (X)	47.63	35.98	24.84	18.32	14.03
投资性现金流	(114)	(156)	8	9	9	PB (X)	6.40	5.49	4.78	4.07	3.40
融资性现金流	(5)	(7)	(108)	(98)	(128)	PS (X)	10.64	8.03	5.54	3.96	2.93
现金增加额	(0)	(76)	(25)	149	53	EV/EBITDA (X)	33.64	26.30	16.77	12.72	10.02

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	zhaf@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。