



国防军工

2019-10-29

公司点评报告

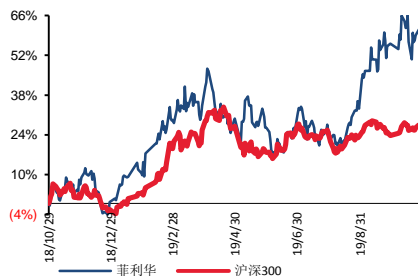
买入/维持

菲利华(300395)

昨收盘: 22.8

三季度点评：航空航天领域市场持续增长，短期业绩放缓不改对公司长期看好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	338/269
总市值/流通(百万元)	7,710/6,139
12个月最高/最低(元)	23.50/13.73

相关研究报告：

菲利华(300395)《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》
--2019/03/15

证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

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：

公司公布 2019 年三季度，公司前三季度实现营业收入 5.71 亿元，同比增长 9.04%；归母净利润 1.40 亿元，同比增长 20.36%。

第三季度实现营业收入 1.95 亿元，同比增长 0.70%，归母净利润 0.46 亿元，同比增长 21.72%，略低于此前预告的利润增幅中位数 25%。

点评：

航空航天领域市场持续增长，三季度收入增速有所放缓。2019 前三季度，在航空航天领域市场持续增长拉动下，公司营收、归母净利润增速分别同比增长 9.04% 和 20.36%；受半导体业务收入增速下滑影响，公司业绩增速有所放缓。公司 Q3 单季度营业收入 1.95 亿元，营业成本 1.01 亿元，毛利率 48.51%，与 H1 基本持平；Q3 净利率 23.64% 较 H1 下降 1.72 个百分点。Q3 利润增速远超收入增速主要由于研发费用（-659 万）、管理费用（-106 万）、减税政策致税金（-83 万）等原因影响，造成净利润率同比增加 4.18 pct。总体看 Q1-Q3 毛利率 48.70%（+1.88 pct），净利率 24.77%（+2.4 pct），皆较去年同比提升。从费用端来看，Q1-Q3 公司的管理费用、销售费用和研发费用与去年基本持平，总体费用率较去年减少 0.31 pct。

非公开发行股票顺利完成，全产业链建设稳步推进。公司此次非公开发行股份 3863.13 万股，发行价格 18.12 元/股，募集资金 6.88 亿元，主要用于“高性能纤维增强复合材料制品生产建设项目”和“集成电路及光学用高性能石英玻璃项目”。

1) 军用高性能复合材料已进入定型阶段，年均新增净利润超过 0.5 亿元。目前，公司已完成了以石英纤维为基材的先进结构功能一体化防隔热复合材料和高绝缘石英纤维复合材料的研发，各项指标均满足设计要求，产品已转入定型阶段。项目达产后，将新增 36.3 吨/年高性能纤维增强复合材料制品产能，预计年均新增销售收入超过 2 亿元，年均新增净利润超过 0.5 亿元。

我们认为，复合材料的用量已成为衡量军用装备先进性的重要指标，今明两年，我国航空航天领域将加快更新换代，这将带动石英纤维材料及以石英纤维为基材的复合材料需求量的大幅增加。公司基于自身的石英纤维生产技术优势，延伸到下游高附加值的石英纤维复合材料领域，将会极大拓宽公司产品应用领域和整体盈利水平。

2) 新增 120 吨气熔合成石英已全面达产，650 吨电熔产能蓄势待发。受半导体及光掩膜板市场需求的拉动，合成石英材料市场需求大幅提升，19H1 公司合成石英材料销售额大幅增加，光掩膜基板产品销

售收入比去年同期增长 100%。公司新增 LAM、AMAT 认证的产品规格 10 余种，目前通过 LAM、AMAT 认证的产品规格已达到 50 余种，公司半导体石英材料今年也首次被日立高新批准使用。

目前，新增 120 吨气熔合成石英已全面达产，650 吨电熔石英玻璃产能也正积极布局中。电熔石英材料相比公司气熔技术更适用于半导体产业，产品将更具竞争优势。同时，公司拓宽电熔产品线将一定程度改善目前公司对氢气的依赖，降低氢气供应对公司生产的可能造成的不确定性影响。

我们认为，项目建成后将能够实现半导体等领域高端石英材料的自主可控，提升公司在国际上的竞争优势。半导体业务作为公司最主要收入来源之一，将极大受益于新增产能持续释放带来的成长性。

半导体设备市场有望在 2020 年复苏，看好公司长期发展前景。公司为半导体生产过程提供石英材料，并且是国内唯一一家通过国际三大半导体原产设备商认证的石英材料企业。公司三季度营业收入有所放缓，很大程度上受到全球半导体市场增速下滑的影响。根据国际半导体产业协会的报道，台湾晶圆代工厂销售额在 8 月有大幅度的提升，作为全球半导体出货量的领先指标，这预示着全球半导体市场有望在 2019 年末或 2020 年初恢复增长。世界半导体贸易统计组织在其最新修订的全球半导体预测中预测，今年的销售额将下降 13.3%，然后在 2020 年反弹 4.8%。全球半导体市场的复苏将会带动公司的石英玻璃制品营业收入大幅增长，提升公司经营业绩和利润水平。

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 2.02 亿元、2.59 亿元和 3.39 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 36 倍、28 倍、22 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	820.08	1001.73	1273.62
(+/-%)	32.41%	13.57%	22.15%	27.14%
归母净利润(百万)	161.22	202.32	259.32	338.96
(+/-%)	32.39%	25.50%	28.17%	30.71%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.60	0.77	1.00
市盈率(PE)	45.66	36.39	28.39	21.72

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	362	493	706	营业收入	545.3	722.1	820.1	1001.7	1273.6
应收和预付款项	269	394	375	563	628	营业成本	284.0	394.1	426.3	517.0	651.0
存货	73	127	56	166	114	营业税金及附加	7.11	7.34	4.10	5.51	7.64
其他流动资产	18	11	11	11	11	销售费用	12.24	17.37	20.09	25.04	32.48
流动资产合计	571	624	741	805	1233	管理费用	93.34	87.97	147.62	170.29	210.15
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	7.48	(7.86)	(9.59)	(14.62)	(19.85)
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	230.75	297.73	391.38
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	(1.16)	(0.87)	6.00	6.00	6.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	135.93	175.24	236.75	303.73	397.38
资产总计	1007	1132	1348	1345	1707	所得税	18.81	21.45	33.94	43.79	57.61
短期借款	0	1000	3500	0	0	净利润	117.12	153.79	202.81	259.94	339.77
应付和预收款项	204	243	129	303	217	少数股东损益	0.28	0.37	0.48	0.62	0.81
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	121.78	161.22	202.32	259.32	338.96
其他负债	10	11	11	11	11						
负债合计	224	289	140	314	228						
股本	299	300	300	300	300	预测指标					
资本公积	105	139	139	139	139	毛利率	47.9%	45.4%	48.0%	48.4%	48.9%
留存收益	502	618	764	951	1196	销售净利率	21.5%	21.3%	24.7%	25.9%	26.7%
归母公司股东权益	906	1057	1203	1390	1635	销售收入增长率	23.7%	32.4%	13.6%	22.1%	27.1%
少数股东权益	2	2	2	3	4	EBIT 增长率	6.3%	29.5%	40.2%	27.2%	30.5%
股东权益合计	908	1059	1205	1393	1639	净利润增长率	12.7%	32.4%	40.2%	28.2%	30.7%
负债和股东权益	1132	1348	1345	1707	1867	ROE	13.4%	15.3%	16.8%	18.7%	20.7%
						ROA	10.8%	12.0%	15.0%	15.2%	18.2%
						ROIC	21.1%	23.3%	21.6%	29.0%	35.5%
						EPS (X)	0.36	0.48	0.60	0.77	1.00
						PE (X)	60.45	45.66	36.39	28.39	21.72
						PB (X)	8.12	6.97	6.12	5.30	4.50
						PS (X)	13.50	10.19	8.98	7.35	5.78
						EV/EBITDA (X)	38.02	29.67	20.78	16.79	12.97

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	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。