



中航证券研究所

分析师：张超

证券执业证书号：S0640519070001

分析师：王宏涛

证券执业证书号：S0640520110001

电话：010-59562519

邮箱：waight@avicsec.com

菲利华（300395）2020 年年报及 2021 一季报点评：半导体+军工，产业链不断延伸，扩产迎接十四五高速发展期

行业分类：国防军工

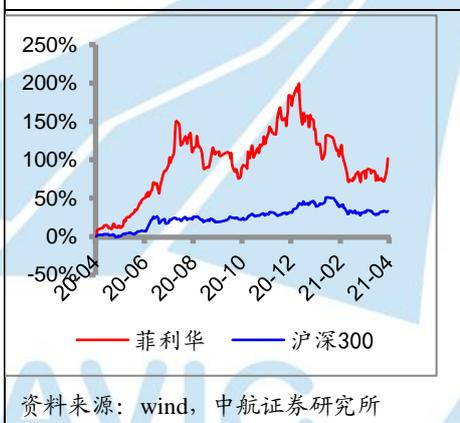
2021 年 4 月 28 日

公司投资评级	持有
当前股价(2021.4.28)	42.70 元

基础数据（2021.4.28）

上证指数	3454.07
总股本（亿股）	3.38
流通 A 股（亿股）	3.12
资产负债率（2020 年末）	16.68%
ROE（摊薄）（2020 年）	11.44%
PE（TTM）	48.60
PB（LF）	6.57

公司近一年与沪深 300 走势对比图



➤ **事件：**公司 4 月 23 日公告，公司实现营业收入 8.64 亿元(+10.86%)，归母净利润 2.38 亿元(+24.30%)，毛利率 52.07% (+2.34pcts)，净利率 27.73% (+3.01pcts)。同时，公司 4 月 27 日公告 2021 年一季度业绩预告，公司一季度营业收入 2.62 亿元(+143.76%)，归母净利润 0.75 亿元(+365.04%)；排除疫情影响，与 2019 年相比，一季度营业收入增长 50.20%，归母净利润增长 169.82%。

投资要点：

● 半导体领域开启高增长，航空航天领域营收稳步提升

报告期内公司实现营业收入 8.64 亿元(+10.86%)，归母净利润 2.38 亿元(+24.30%)，公司克服新冠疫情影响，保持稳步增长。毛利率 52.07% (+2.34pcts)，主要原因为毛利较高的石英玻璃材料制品占比提升，净利率 27.73% (+3.01pcts)，为五年新高，公司盈利能力持续上升。

从产品来看，公司主营业务可分为石英玻璃材料和石英玻璃制品，其中石英玻璃材料收入 6.60 亿元(+30.96%)，占营业收入比 76.41%，近五年复合增长率 21.62%，保持稳定增长。

公司的石英玻璃材料主要用于半导体和航空航天领域。在半导体领域，主要应用于半导体芯片制程中，是半导体蚀刻、扩散、氧化等工序所需的承载器件与腔体耗材。公司是国内首家通过国际三大半导体原产设备商认证的石英材料企业，全面进入了国际半导体产业链。报告期内，受益于半导体市场快速发展，公司半导体营收同比增长 38%，市场占有率持续提升。

在航天航空领域，公司生产的石英玻璃纤维和以石英玻璃纤维为基材的复合材料具有优良的耐高温、耐烧蚀、高透波与电绝缘性能是航空航天领域不可或缺的战略材料。公司是全球少数几家具有石英玻璃纤维批量生产能力的制造商之一，也是国内航空航天领域用石英玻璃纤维的主导供应商。报告期内，公司大力提升石英玻璃纤维产能，石英玻璃纤维营收稳步增长。

石英玻璃制品收入 1.85 亿元(-20.87%)，且毛利率有所下滑，我们认为其原因或许与公司石英玻璃制品的主要应用场景之一为光通讯，受益于国家 5G 战略的推进，国内光通讯行业产能迅速扩大，行业竞争加剧有关。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

● 产业链不断延伸，提升企业核心竞争力

公司在客户的需求引领下，积极拓展，在产业链上不断延伸，不仅为客户提供一站式服务，同时也降低了产品生产成本，保证了产品制程质量可控，具有产品全产业链服务优势，提升企业核心竞争力。

半导体核心思路为向全品类石英材料发展、向产业链下游延伸；其中全品类材料方面，公司气熔石英玻璃材料和合成石英玻璃材料已经通过认证，电熔石英玻璃材料研发成功送样客户并得到客户认可；向产业链下游延伸方面，公司将材料延伸至制品，考虑到材料、制品市场空间约为 1:1，预计市场空间可扩大一倍。在航空航天方面，公司从只供应材料，向复材结构件延伸，有望使公司从之前的原材料提供商，变为分系统提供商，产品附加值也将得到较大提升。

● 产能拓展进展顺利，为十四五高速发展储备实力

公司于 2019 年募集资金 7.00 亿元用于产能建设，截至 2020 年底，项目建设完成进度已达 70%。2020 年，合成石英玻璃三期项目顺利投产。通过技术研发和工艺改善，合成石英玻璃生产效率大幅提高，产能突破 400 吨；高均匀性光学合成石英玻璃批量供货；低羟基电熔石英玻璃材料为多家客户提供测试和认证样品；上海石创新建精密光学玻璃加工车间，批量生产供货。石英玻璃纤维产能快速提升，建筑面积 2.5 万平方米的石英玻璃纤维新车间完成主体工程建设，全面进入设备安装调试阶段，预计 2021 年 6 月份部分投入生产。

根据 WSTS 于 2020 年 12 月发布的数据统计，全球半导体市场规模预计 2021 年将同比增长 8.4%，创历史新高。半导体国产化趋势将加速，国内半导体材料行业将获得更多政策、市场、资金支持。半导体市场需求旺盛，半导体行业增速带动石英玻璃材料需求增长。“十四五”期间国家将持续加大对航空航天产业的扶持力度，对我国航空航天产业和商业航天企业发展将有积极的助力作用。未来中国航天领域发展将稳步推进，运载火箭、卫星、航天飞行器、空间站等数量的不断增加，将拉动石英玻璃纤维材料及其高性能复合材料市场。

半导体与航空航天领域的高速发展，石英玻璃材料及制品的需求增长较快。我们认为，公司通过扩大规模，提升技术水平，从材料生产到初级加工，继续向石英玻璃产品纵深领域发展，不断降低生产成本，提升附加值，为十四五的黄金发展时期储备较好的实力。

➤ 投资建议

1. 我们认为，公司作为国内首家通过国际三大半导体原产设备商认证的石英材料企业，随着半导体行业的增长及国产化趋势，十四五期间公司半导体领域将迎来高速发展时期。在航空航天领域，公司作为国内市场占有率领先的企业，在下游需求稳步增长，新型号牵引的带动下石英纤维制品也将保持稳定增长态势；

2. 公司在客户的需求引领下，在产业链上不断延伸，不仅能为客户提供一站式服务，打造产品全产业链服务的优势；同时也可降低产品生产成本，保证产品制程质量可控，进一步提升企业核心竞争力。

3. 公司募投项目建设稳步推进，为迎接十四五高速发展期做了较好的储备。

基于以上观点，我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 10.94 亿元、13.51 亿元和 16.51 亿元，归母净利润分别为 2.95 亿元、3.59 亿元及 4.46 亿元，EPS 分别为 0.87 元、1.05 元、1.31 元，当前股价分别对应 2021-2023 年的 PE 为 49 倍、40 倍和 32 倍。

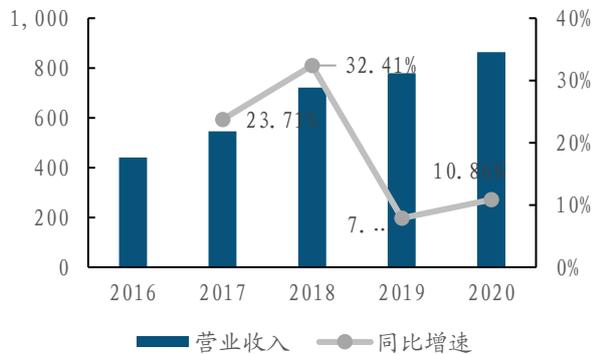
风险提示：宏观经济波动导致市场需求下降；公司产能建设不及预期；产品价格波动和毛利率下滑的风险。

➤ 盈利预测:

单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	863.58	1093.97	1350.69	1651.02
增长率(%)	10.86%	26.68%	23.47%	22.24%
归属母公司股东净利润	238.11	295.36	359.31	445.81
增长率(%)	24.30%	24.04%	21.65%	24.07%
每股收益(EPS)(元)	0.58	0.87	1.05	1.31

数据来源: WIND, 中航证券研究所



◆ 2016-2020 年公司年报主要财务数据
图 1: 公司近五年年报营业收入及增速 (单位: 百万元; %)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 2: 公司近五年年报归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 3: 公司近五年年报三费情况 (单位: 百万元)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

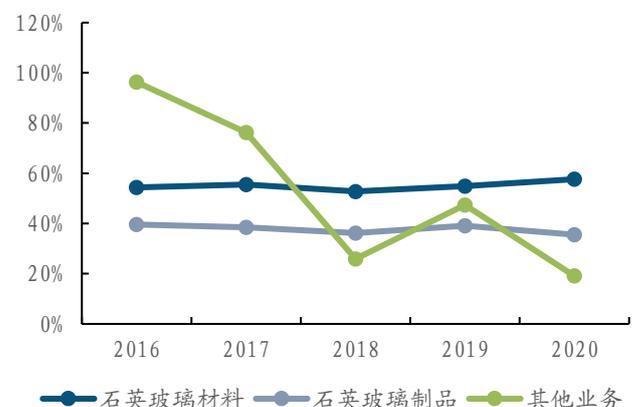
注: 表中管理费用包含研发费用

图 4: 公司近五年研发投入及其占营收比例 (单位: 百万元; %)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 5: 公司近五年收入构成 (单位: 百万元; %)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 6: 公司近五年年报毛利率情况 (单位: %)


资料来源: WIND, 中航证券研究所



报表预测				
利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	863.58	1093.97	1350.69	1651.02
减: 营业成本	413.91	534.68	658.73	798.27
营业税金及附加	8.96	5.58	7.29	8.59
销售费用	12.22	20.75	24.50	29.31
管理费用	239.80	202.38	256.63	313.69
财务费用	1.61	-4.70	-5.95	-8.54
资产减值损失	-0.56	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	4.51	5.00	4.00	3.00
公允价值变动损益	2.79	1.40	1.63	1.74
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	278.73	341.67	415.11	514.44
加: 其他非经营损益	-6.20	-3.52	-3.98	-4.21
利润总额	272.53	338.15	411.13	510.23
减: 所得税	33.08	41.34	49.96	62.12
净利润	239.45	296.80	361.17	448.11
减: 少数股东损益	1.34	1.45	1.86	2.30
归属母公司股东净利润	238.11	295.36	359.31	445.81
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	394.68	389.16	603.00	819.26
应收和预付款项	538.81	776.72	984.42	1202.26
存货	199.30	216.24	279.61	350.56
其他流动资产	469.55	471.08	476.58	481.38
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	724.02	642.16	554.48	465.26
无形资产和开发支出	156.80	155.38	153.97	152.56
其他非流动资产	23.23	31.73	39.53	46.61
资产总计	2506.40	2682.47	3091.58	3517.88
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	331.24	261.77	382.07	447.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	86.74	107.57	128.94	155.52
负债合计	417.98	369.34	511.01	603.23
股本	337.95	341.43	341.43	341.43
资本公积	824.64	824.64	824.64	824.64
留存收益	927.32	1147.10	1412.67	1744.45
归属母公司股东权益	2080.59	2303.86	2569.43	2901.21
少数股东权益	7.82	9.27	11.14	13.44
股东权益合计	2088.42	2313.13	2580.57	2914.65
负债和股东权益合计	2506.40	2682.47	3091.58	3517.88
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	188.93	50.46	290.99	312.01
投资活动现金流净额	-648.81	-8.60	-9.37	-10.26
筹资活动现金流净额	-62.93	-47.38	-67.78	-85.50
现金流量净额	-525.31	-5.53	213.84	216.26

数据来源: WIND, 中航证券研究所注: 表中管理费用中均包含研发费用

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超 (证券执业证书号: S0640519070001), 中航证券军工行业首席分析师, 毕业于清华大学精仪系, 空军装备部门服役八年, 有一线飞行部队航空保障经验, 后在空装某部从事总体论证工作, 熟悉飞机、雷达、导弹、卫星等空、天、海相关领域, 熟悉武器装备科研生产体系及国内外军工产业和政策变化; 2016-2018年新财富第一团队核心成员, 2016-2018年水晶球第一团队核心成员。

王宏涛 (证券执业证书号: S0640520110001), 中航证券军工分析师, 毕业于中国航天科工集团第二研究院第二总体设计部, 飞行器设计专业博士。曾从事航天装备总体设计方向研究, 熟悉国内外各类航天整机及主要分系统设计原理, 对我国航空航天各军用武器装备行业有较深入了解。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。