

菲利华 (300395.SZ)

2022H1 归母净利润 2.5 亿，同比增长 37.05%，延续高增长

事件：公司发布 2022 年中报。2022H1 公司实现营收 (8.55 亿，同比+57.04%)，归母净利润 (2.50 亿，同比+37.05%)，扣非归母净利润 (2.39 亿，同比+37.27%)；单季度看，2022Q2 营收 (4.83 亿，同比+70.82%，环比+29.55%)，归母净利润 (1.60 亿，同比+48.56%，环比+76.90%)，扣非归母净利润 (1.54 亿，同比+55.39%，环比+82.69%)。2022H1 营收、归母净利润同比、环比均延续高增长态势，整体略超预期，随着股权摊销的减少，下半年利润增速或将进一步提速。

利润表：2022H1 营收、归母净利润同比大幅增长，下半年利润增速或将提速。2022H1 公司营收同比增长 57.04%，其中主营业务石英玻璃材料、石英玻璃制品营收增速分别为 61.38% 和 57.96%，表明下游应用持续高景气，公司产能释放持续带动业绩增长。盈利能力上，公司销售毛利率 53.53%，同比持平，其中石英玻璃材料毛利率 61.38% (-0.62pct)；石英玻璃制品毛利率 36.66% (+2.34pct)，毛利提升得益于光伏、光通讯下游回暖。费用端，公司管理/销售费用分别增长 77.36%、50.40% 主要是股权摊销所致，研发费用增长 142.43% 源于在研项目大幅增加和股权摊销，22H1 在费用大幅增加的情况下归母净利润仍有 +37.27% 的增长，下半年随着股权摊销的减少利润将进一步释放。

资产负债表：多个科目表明公司未来将延续高增长。1) 存货 3.68 亿：2022H1 较年初增长 13.80%，其中在产品与库存商品分别增长 95.92%、75.94%，公司抓紧生产应对下游旺盛需求；**2) 应收账款及票据 7.59 亿：**2022H1 较年初增长 60.46%，主要是订单增长所致。

俄乌战场持续拉锯、台海局势不断演绎或将进一步催化武器装备的放量列装；美国芯片法案落地全面利好国内半导体产业尤其是半导体制造的国产化提速。菲利华作为国内高端石英龙头企业，是国内首家获国际三大半导体原产设备商认证的石英材料企业，同时是中国航空航天领域石英纤维材料主导供应商，产品广泛应用于国防军工和半导体制造两大高景气赛道。

航空航天：菲利华是国内航空航天用石英纤维的主导供应企业，成长路径：

- 1、全面备战能力建设带来军机、导弹放量列装直接推动石英纤维需求快速增长。
- 2、由石英纤维向立体编织、复合材料结构件产业链延伸预计带来 2-4 倍成长空间。
- 3、特种新装备为石英纤维打开在防隔热、高透波、特种绝缘领域的新应用，带来新的业绩增长。

半导体：持续推进高端突破和石英玻璃材料制品一体化路线，成长路径：

- 1、美国“芯片法案”落地，半导体产业国产加速化势在必行：石英玻璃是半导体制造环节的关键材料，国产厂商份额有望持续提速。
- 2、布局光掩膜基板精加工，破垄断定位打造未来增长：公司 2022 年通过扩股增资引入 TCL 等产业协同战略投资者助力合肥光掩模工厂业务的快速健康发展。
- 3、打造玻璃材料制品一体化企业：公司持续推进电熔石英玻璃产品和各类子产品的认证，2022 年新投资荆州石英玻璃制品加工厂扩充产能应对下游旺盛需求。
- 4、战略布局高纯石英砂项目：长期目标将实现半导体用高纯石英砂自给，保障原材料供应安全，首期 10000 吨中等纯度石英砂可用于光伏产业并贡献额外业绩。

投资建议：菲利华是航空航天（导弹、军机、特种新装备）、半导体双高景气赛道上核心卡位企业，我们预计 2022~2024 年公司归母净利润分别为 5.23 亿元、7.86 亿元、11.01 亿元，对应 PE 分别为 56.2X、37.4X、26.7X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新装备列装不及预期；产品认证进度不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	864	1,224	1,731	2,286	2,925
增长率 yoy (%)	10.9	41.7	41.5	32.1	27.9
归母净利润 (百万元)	238	370	523	786	1,101
增长率 yoy (%)	24.3	55.4	41.2	50.4	40.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.47	0.73	1.03	1.55	2.17
净资产收益率 (%)	11.5	14.1	16.9	20.9	23.1
P/E (倍)	123.3	79.3	56.2	37.4	26.7
P/B (倍)	14.1	11.9	10.1	8.2	6.4

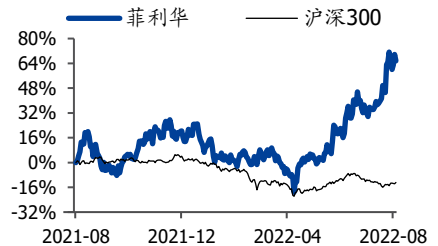
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	航空装备
前次评级	买入
8 月 17 日收盘价(元)	57.92
总市值(百万元)	29,361.00
总股本(百万股)	506.92
其中自由流通股(%)	93.61
30 日日均成交量(百万股)	5.74

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

相关研究

- 1、《菲利华 (300395.SZ)：航空航天、半导体双景气赛道加持，高端石英龙头迎持续高增长》2022-06-19

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com