

分析师: 刘智  
 登记编码: S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

# 军工半导体齐发力, 不断打造石英全产业链增强竞争力

——菲利华(300395)中报点评

## 证券研究报告-中报点评

增持(维持)

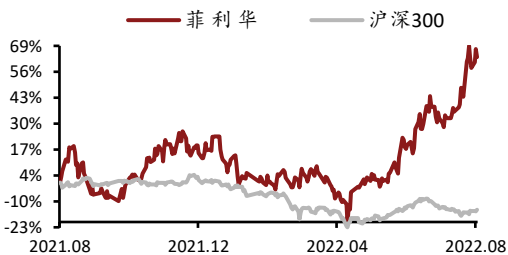
### 市场数据(2022-08-17)

收盘价(元)	57.92
一年内最高/最低(元)	67.19/37.00
沪深 300 指数	4,216.96
市净率(倍)	10.75
流通市值(亿元)	274.82

### 基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	5.39
每股经营现金流(元)	0.16
毛利率(%)	53.53
净资产收益率_摊薄(%)	9.16
资产负债率(%)	16.53
总股本/流通股(万股)	50,692.33/47,447.82
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

### 相关报告

《菲利华(300395)年报点评: 业绩高增长, 航空航天半导体双轮驱动发展》 2022-06-05

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2022 年 08 月 18 日

### 投资要点:

菲利华披露 2022 年半年度报告, 公司上半年实现营业收入 8.55 亿元, 同比增长 57.04%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.5 亿元, 同比增长 37.05%。

#### ● 军工、半导体双双发力, 公司业绩持续高增长

2022 年上半年营业收入 8.55 亿元, 同比增长 57.04%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.5 亿元, 同比增长 37.05%, 符合预期。

按主营结构拆分, 2022H1 石英玻璃材料实现营业收入 6.07 亿, 同比增长 61.64%, 占营业收入比例为 70.99%; 石英玻璃制品实现营业收入 2.3 亿, 同比增长 57.96%, 占营业收入比例为 26.9%。

公司是国内首家获得国际半导体设备商认证的企业。半导体用石英玻璃材料的产销保持快速增长趋势。公司半导体用石英材料及制品营业收入较去年同期增长 38.5%。

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, 持续开发石英玻璃纤维系列产品, 并延伸石英玻璃纤维产业链, 拓展石英玻璃纤维立体编织、石英玻璃纤维增强复合材料制造领域。航空航天领域的高速发展带动了石英玻璃纤维需求量的快速增长。

公司军工半导体双双发力, 推动公司近年业绩持续高增长。

2022H1 公司存货 3.68 亿, 同比增长 37.3%, 其中库存商品 7719 万, 同比增长 61.05%; 发出商品 6534 万, 同比增长 58.55%。库存和发出产品大幅增长表明公司订单饱满, 未来营业收入增长较强。

#### ● 毛利率稳中有升, 研发投入加大净利率小幅下滑

2022H1 公司整体毛利率为 53.53%, 同比上升 0.16 个 pct。毛利率保持稳中有升的态势。其中 2022H1 石英玻璃材料毛利率 61.64%, 同比下滑 0.62pct; 石英玻璃制品毛利率 36.66%, 同比上升 2.34%。

2022H1 公司整体净利率 30.2%, 同比下降 3.86 个 pct, 主要原因是有两个, 首先是 2022 年公司加大了研发投入, 研发人员招聘和研发支出加大, 研发费用和管理费用大幅上升。2022H1 公司研发费用 6838 万, 同比增长 142.4%, 研发费用率提升 2.82 个 pct; 公司管理费用率 9.47%, 同比提升 1.08 个 pct。其次, 公司计提了 1439.86 万资产减值损失, 对净利率影响增加 1.41 个 pct。

2022H1 公司加权 ROE 为 9.63%，同比提升 1.26 个 pct。

● **军工半导体需求旺盛，公司不断打通上下游完整产业链增强核心竞争力**

军工石英玻璃纤维材料是公司核心业务，第一增长点，受益航空航天需求增长，航空航天石英玻璃材料需求快速增长，保障了公司基本盘增长无忧。公司积极布局和拓展半导体石英材料，并逐步取得良好的成就，公司进入半导体领域的产品型号、规格不断扩大，未来半导体业务有望成为公司第二增长曲线。

公司在石英产业不断延伸上下游产业链，打造闭环系统，不断增强企业核心竞争力。

军工上，从石英玻璃纤维拓展石英玻璃纤维立体编织、石英玻璃纤维增强复合材料制造领域。目前已有五个型号的复合材料产品研发成功，通过了相关试验的考核，得到了用户的认可；另有多型号高性能复合材料项目在研发中。

半导体上，公司是最早获得国际三大半导体设备认证的国内企业，气熔石英玻璃材料在半导体领域影响力持续提升，电熔石英玻璃材料研发成功送样客户并得到客户认可，上海石创的石英玻璃器件加工通过中微半导体设备（上海）股份有限公司认证。

公司积极延伸石英上游高纯石英砂原料，增强公司原材料的供应能力。公司2万吨高纯石英砂项目已经投建，截止到中报披露日，完成进度15%。产能达产后有望增强公司供应链实力，降低原材料成本，并有富余产能应用于光伏等增长更快的领域。

● **盈利预测与估值**

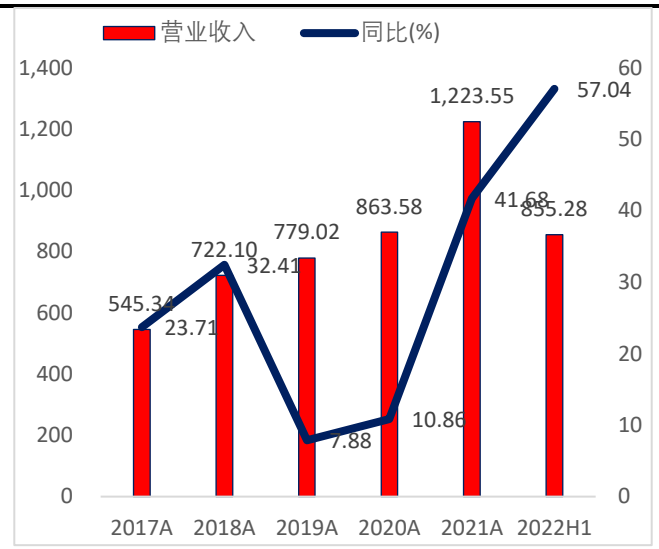
鉴于一：公司是全球少数具有石英玻璃纤维量产能力的制造商之一，是国内航空航天领域石英玻璃纤维主导供应商，产品从石英玻璃纤维材料不断向石英玻璃复合材料结构件拓展，受益航空航天需求可持续快速增长；二：公司是国内首家通过三大国际半导体原厂设备商认证，半导体石英材料业务不断拓展更多产品和领域。我们上调公司 2022 年-2024 年营业收入预测至 17.08 亿、22.84 亿、29.92 亿，上调公司 2022 年-2024 年归母净利润预测至 5.65 亿、7.89 亿、10.45 亿，对应的 PE 分别为 51.96X、37.22X、28.1X，继续维持“增持”评级。

**风险提示：**1：航空航天需求不及预期；2：原材料高纯石英砂价格继续上涨；3：募投产能进度不及预期；4：行业竞争加剧，市场份额下滑。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	864	1224	1708	2284	2992
增长比率（%）	10.86%	41.68%	39.55%	33.78%	30.99%
净利润（百万元）	238	370	565	789	1045
增长比率（%）	24.30%	55.44%	52.66%	39.61%	32.48%
每股收益(元)	0.47	0.73	1.11	1.56	2.06
市盈率(倍)	123.31	79.33	51.96	37.22	28.10

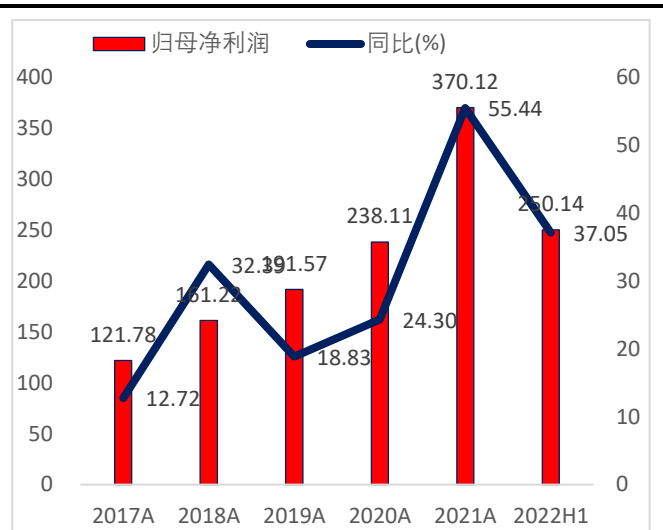
资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入（百万元）



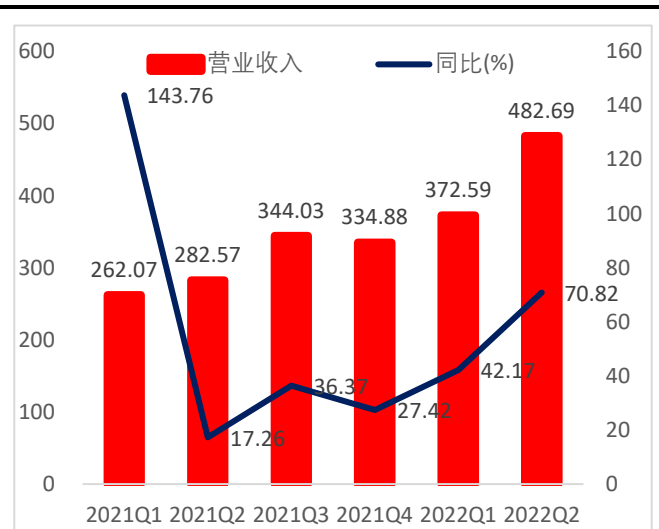
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



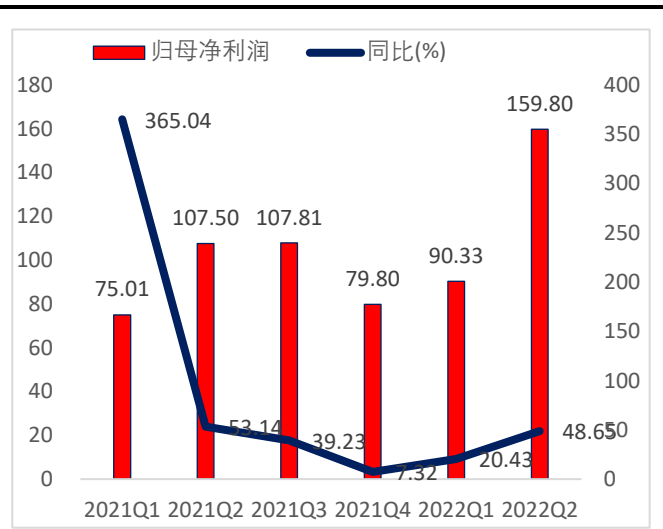
资料来源：Wind、中原证券

图 3：单季度公司营业收入（百万元）



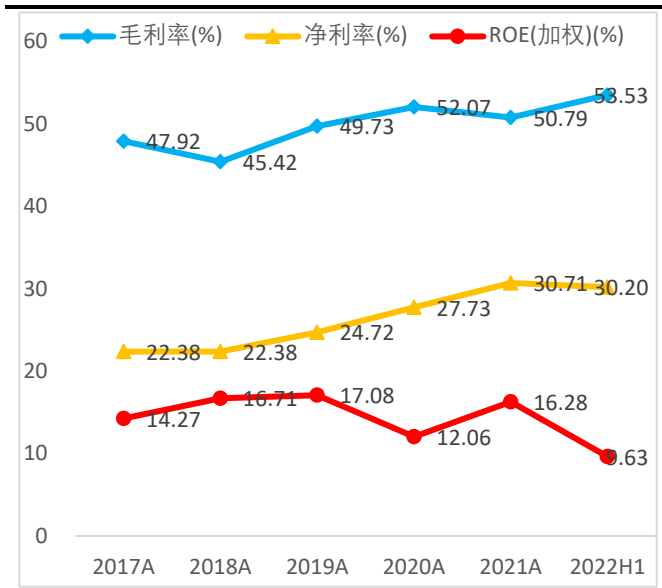
资料来源：Wind、中原证券

图 4：单季度公司归母净利润（百万元）



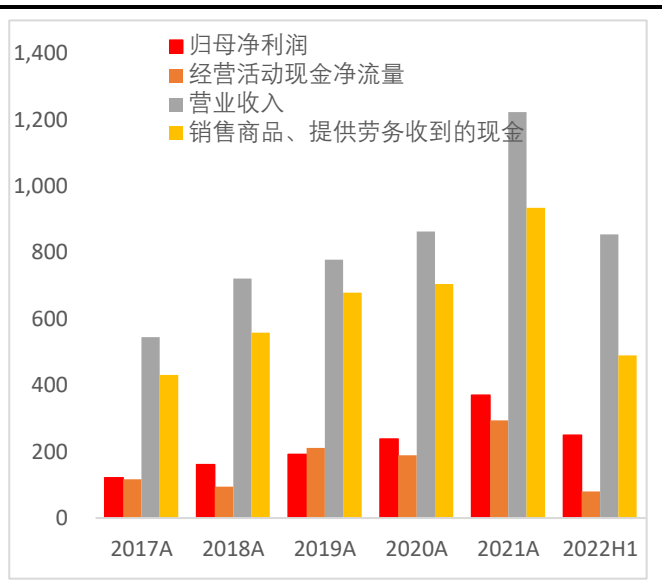
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 公司盈利能力指标



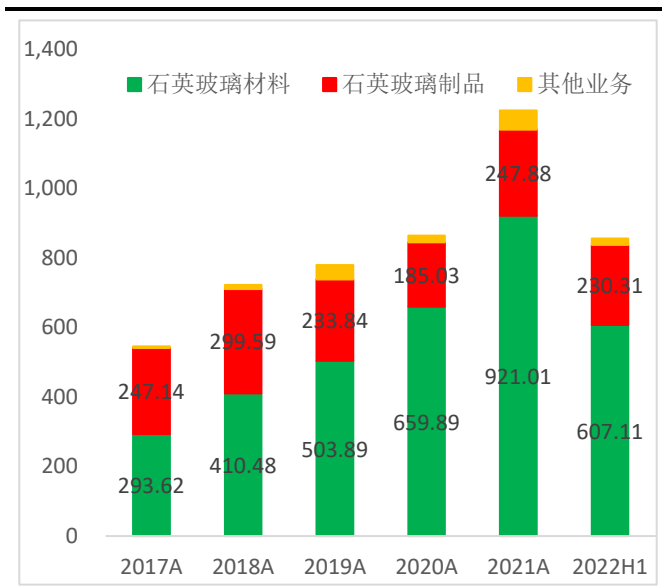
资料来源: Wind、中原证券

图 6: 公司经营现金净流量 (百万元)



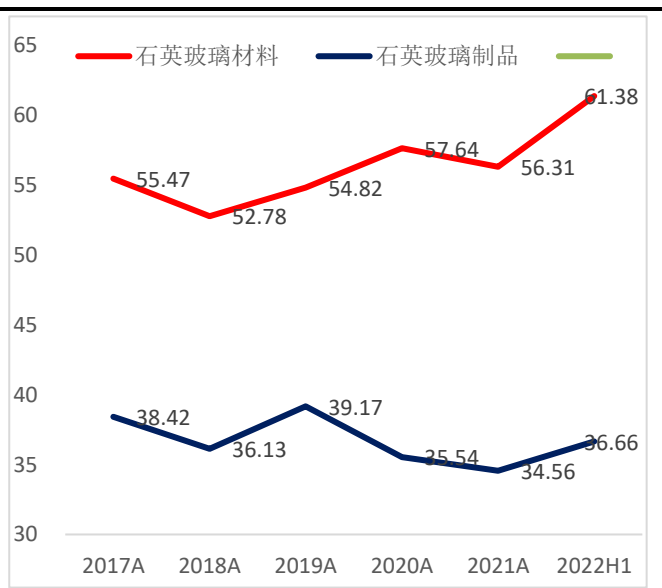
资料来源: Wind、中原证券

图 7: 分产品营业收入结构 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 8: 分产品毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1602</b>	<b>1872</b>	<b>2387</b>	<b>3035</b>	<b>4264</b>
现金	395	679	878	1248	2046
应收票据及应收账款	438	473	760	813	1182
其他应收款	1	6	4	14	6
预付账款	100	39	92	110	173
存货	199	324	318	476	477
其他流动资产	470	351	334	373	380
<b>非流动资产</b>	<b>904</b>	<b>1381</b>	<b>1601</b>	<b>1842</b>	<b>2038</b>
长期投资	0	7	11	16	20
固定资产	606	970	1155	1371	1536
无形资产	57	97	118	148	174
其他非流动资产	242	307	317	307	307
<b>资产总计</b>	<b>2506</b>	<b>3252</b>	<b>3987</b>	<b>4877</b>	<b>6302</b>
<b>流动负债</b>	<b>355</b>	<b>492</b>	<b>731</b>	<b>820</b>	<b>1184</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	266	316	513	555	852
其他流动负债	89	177	218	265	332
<b>非流动负债</b>	<b>63</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	63	100	100	100	100
<b>负债合计</b>	<b>418</b>	<b>593</b>	<b>832</b>	<b>920</b>	<b>1284</b>
少数股东权益	8	197	205	217	233
股本	338	338	507	507	507
资本公积	825	888	719	719	719
留存收益	927	1237	1724	2513	3558
归属母公司股东权益	2081	2463	2950	3739	4784
<b>负债和股东权益</b>	<b>2506</b>	<b>3252</b>	<b>3987</b>	<b>4877</b>	<b>6302</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>189</b>	<b>294</b>	<b>606</b>	<b>754</b>	<b>1149</b>
净利润	239	376	574	801	1061
折旧摊销	61	85	119	156	173
财务费用	-3	-1	0	0	0
投资损失	-5	-13	-14	-21	-26
营运资金变动	-117	-169	-77	-189	-68
其他经营现金流	12	16	4	8	8
<b>投资活动现金流</b>	<b>-649</b>	<b>-145</b>	<b>-329</b>	<b>-384</b>	<b>-351</b>
资本支出	-203	-309	-339	-400	-372
长期投资	-446	164	-4	-5	-4
其他投资现金流	0	0	14	21	26
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-63</b>	<b>104</b>	<b>-78</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	169	0	0
资本公积增加	7	64	-169	0	0
其他筹资现金流	-69	40	-78	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>-525</b>	<b>251</b>	<b>199</b>	<b>370</b>	<b>798</b>

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>864</b>	<b>1224</b>	<b>1708</b>	<b>2284</b>	<b>2992</b>
营业成本	414	602	770	1006	1319
营业税金及附加	9	9	15	18	25
营业费用	12	15	20	25	30
管理费用	90	113	154	201	260
研发费用	73	95	137	178	224
财务费用	2	-8	0	0	0
资产减值损失	-1	-2	0	0	0
其他收益	10	21	27	34	48
公允价值变动收益	3	1	0	0	0
投资净收益	5	13	14	21	26
资产处置收益	0	-5	-4	-8	-8
<b>营业利润</b>	<b>279</b>	<b>425</b>	<b>649</b>	<b>904</b>	<b>1199</b>
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	7	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>273</b>	<b>423</b>	<b>649</b>	<b>904</b>	<b>1199</b>
所得税	33	47	75	103	138
<b>净利润</b>	<b>239</b>	<b>376</b>	<b>574</b>	<b>801</b>	<b>1061</b>
少数股东损益	1	6	9	12	16
<b>归属母公司净利润</b>	<b>238</b>	<b>370</b>	<b>565</b>	<b>789</b>	<b>1045</b>
EBITDA	334	494	759	1046	1354
EPS (元)	0.71	1.10	1.11	1.56	2.06

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	10.86%	41.68%	39.55%	33.78%	30.99%
营业利润 (%)	27.08%	52.54%	52.66%	39.21%	32.66%
归属母公司净利润 (%)	24.30%	55.44%	52.66%	39.61%	32.48%
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	52.07%	50.79%	54.92%	55.95%	55.91%
净利率 (%)	27.57%	30.25%	33.09%	34.53%	34.93%
ROE (%)	11.44%	15.03%	19.15%	21.10%	21.84%
ROIC	11.49%	13.61%	17.86%	19.90%	20.80%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	16.68%	18.23%	20.86%	18.87%	20.38%
净负债比率 (%)	20.01%	22.29%	26.35%	23.26%	25.60%
流动比率	4.51	3.80	3.26	3.70	3.60
速动比率	3.62	3.03	2.68	2.97	3.04
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.37	0.42	0.47	0.52	0.54
应收账款周转率	3.93	5.42	5.54	5.81	6.00
应付账款周转率	3.28	3.38	3.27	3.13	3.21
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.47	0.73	1.11	1.56	2.06
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.37	0.58	1.20	1.49	2.27
每股净资产 (最新摊薄)	4.10	4.86	5.82	7.38	9.44
<b>估值比率</b>					
P/E	123.31	79.33	51.96	37.22	28.10
P/B	14.11	11.92	9.95	7.85	6.14
EV/EBITDA	59.27	43.65	37.56	26.89	20.18

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。