

22H1 营收高增长超预期，Q2 单季度实现近 50% 快速增长

核心观点

事件：公司发布 22 年中报，22H1 营收 8.55 亿（+57.04%），归母净利 2.50 亿（+37.05%）；Q2 单季度营收 4.83 亿（+70.82%），归母净利 1.60 亿（+48.65%）。

- **22Q2 营收延续高增长态势，毛利率水平再创新高。**受益于军工和半导体业务拉动，22H1 公司实现营收 8.55 亿（+57.04%），归母净利润 2.50 亿（+37.05%）。毛利率略提升至 53.53%（+0.16pct），净利率下降至 30.20%（-3.86pct），主要是由于：① 限制性股票摊销金额增加，导致期间费用率提升至 17.02%（+2.93pct），其中公司持续加大研发投入，研发费用率大幅增加至 8.00%（+2.82pct）；② 应收账款增加，导致信用减值损失增加 0.13 亿元（+885%）。
- **在产品及库存大幅增长，公司订单饱满。**公司 22H1 末存货 3.68 亿，较年初增长 13.80%，其中在产品和库存商品分别增长 95.92%、75.65%；应收账款 4.46 亿，较年初增长 92.21%，表明订单量快速增长，公司积极备货备产。同时，在建工程达 2.03 亿元，较年初增长 250%，公司工程项目增加，为未来持续增长蓄力。
- **军工+半导体双轮驱动，多点布局向上下游延伸。**公司主营石英材料及石英纤维，是全球少数几家具有石英纤维批产能力的制造商。（1）军工：“十四五”国际局势趋紧+主战型号逐步定型批产，飞机和导弹等子行业景气度高。公司长期为航空航天（含导弹）等配套石英材料&纤维等，将充分受益于行业高景气。（2）半导体：5G+物联网+国产替代加速，国内半导体市场处于加速发展阶段。公司的石英产品是半导体和面板产业的耗材，半导体业务有望进入快速发展期。（3）公司持续向产业链上下游延伸，加码下游石英制品，子公司募投建设半导体用高纯石英制品加工项目；向上游延伸，子公司融鉴科技拟投资建设年产 20000 吨超高纯石英砂项目；持续研发特种复材项目，目前已有五个型号的复合材料产品研发成功。

盈利预测与投资建议

- 考虑到 22 年上半年军工和半导体业务发展快上调营收增速，调整 22-24 年归母净利润为 5.34、7.40、10.02 亿元(原为 4.84、6.49、8.44 亿元)。参考可比公司 22 年平均 63 倍估值，给予目标价 66.15 元，维持买入评级。

风险提示

军品收入确认不及预期；向下游拓展不及预期；半导体业务提升市场份额存在不确定性

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	864	1,224	1,771	2,421	3,313
同比增长(%)	10.9%	41.7%	44.7%	36.7%	36.8%
营业利润(百万元)	279	425	611	848	1,148
同比增长(%)	27.1%	52.5%	43.7%	38.8%	35.4%
归属母公司净利润(百万元)	238	370	534	740	1,002
同比增长(%)	24.3%	55.4%	44.3%	38.6%	35.3%
每股收益(元)	0.47	0.73	1.05	1.46	1.98
毛利率(%)	52.1%	50.8%	53.5%	53.5%	53.4%
净利率(%)	27.6%	30.2%	30.1%	30.6%	30.2%
净资产收益率(%)	12.0%	16.3%	19.8%	22.9%	25.2%
市盈率	136.0	87.5	60.7	43.8	32.3
市净率	15.6	13.2	11.1	9.1	7.4

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年08月19日）	63.9元
目标价格	66.15元
52周最高价/最低价	66.35/27.89元
总股本/流通A股（万股）	50,692/47,448
A股市值（百万元）	32,392
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2022年08月20日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	14.21	40.97	74.06	75.3
相对表现	16.21	45.27	75.79	97.2
沪深300	-2	-4.3	-1.73	-21.9



证券分析师

王天一	021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860510120021
罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002

联系人

丁昊	dinghao@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

21年业绩同比高增55%，净利率创新高	2022-05-03
业绩超预期，毛利率净利率水平创新高，公司进入快速发展新阶段	2021-08-30
军工+半导体双轮驱动，公司进入快速发展期	2020-11-02

附录

表 1：菲利华可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元) 2022/8/19	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
石英股份	603688	139.99	0.78	2.07	4.02	6.25	180.01	67.68	34.83	22.38
钢研高纳	300034	50.78	0.63	0.84	1.24	1.72	81.01	60.55	41.05	29.46
西部超导	688122	108.05	1.60	2.14	2.91	3.75	67.62	50.51	37.15	28.79
中简科技	300777	48.81	0.46	1.08	1.52	1.91	106.60	45.16	32.20	25.49
江丰电子	300666	89.97	0.45	1.13	1.62	2.12	199.31	79.73	55.65	42.35
鼎龙股份	300054	24.27	0.23	0.41	0.63	0.82	107.48	59.68	38.61	29.78
南大光电	300346	38.52	0.25	0.50	0.70	0.80	153.77	77.04	55.03	48.15
	调整后 平均							63	41	31

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	395	679	720	967	1,156	营业收入	864	1,224	1,771	2,421	3,313
应收票据及应收账款	438	528	708	968	1,590	营业成本	414	602	824	1,126	1,543
预付账款	100	39	57	78	107	营业税金及附加	9	9	12	17	23
存货	199	324	443	605	830	营业费用	12	15	21	29	40
其他	470	301	296	296	297	管理费用及研发费用	164	208	331	431	590
流动资产合计	1,602	1,872	2,224	2,915	3,980	财务费用	2	(8)	(7)	(8)	(10)
长期股权投资	0	7	0	0	0	资产、信用减值损失	1	3	4	5	6
固定资产	606	970	1,007	1,066	1,104	公允价值变动收益	3	1	1	1	1
在建工程	118	58	173	224	206	投资净收益	5	13	13	13	13
无形资产	57	97	94	91	89	其他	10	15	12	12	12
其他	123	249	254	254	254	营业利润	279	425	611	848	1,148
非流动资产合计	904	1,381	1,527	1,635	1,652	营业外收入	1	1	3	3	3
资产总计	2,506	3,252	3,751	4,550	5,633	营业外支出	7	3	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	273	423	613	850	1,150
应付票据及应付账款	266	316	432	591	810	所得税	33	47	74	102	138
其他	89	177	97	97	97	净利润	239	376	539	748	1,012
流动负债合计	355	492	529	688	907	少数股东损益	1	6	5	7	10
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	238	370	534	740	1,002
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.47	0.73	1.05	1.46	1.98
其他	63	100	100	100	100						
非流动负债合计	63	100	100	100	100	主要财务比率					
负债合计	418	593	630	788	1,007		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	8	197	202	210	220	成长能力					
股本	338	338	507	507	507	营业收入	10.9%	41.7%	44.7%	36.7%	36.8%
资本公积	815	888	719	719	719	营业利润	27.1%	52.5%	43.7%	38.8%	35.4%
留存收益	927	1,237	1,693	2,326	3,180	归属于母公司净利润	24.3%	55.4%	44.3%	38.6%	35.3%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	2,088	2,660	3,121	3,762	4,626	毛利率	52.1%	50.8%	53.5%	53.5%	53.4%
负债和股东权益总计	2,506	3,252	3,751	4,550	5,633	净利率	27.6%	30.2%	30.1%	30.6%	30.2%
						ROE	12.0%	16.3%	19.8%	22.9%	25.2%
						ROIC	12.3%	15.6%	18.4%	21.4%	23.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	16.7%	18.2%	16.8%	17.3%	17.9%
净利润	239	376	539	748	1,012	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	42	73	82	92	103	流动比率	4.51	3.80	4.20	4.24	4.39
财务费用	2	(8)	(7)	(8)	(10)	速动比率	3.94	3.14	3.36	3.35	3.47
投资损失	(5)	(13)	(13)	(13)	(13)	营运能力					
营运资金变动	(52)	(24)	(276)	(287)	(659)	应收账款周转率	3.9	5.4	5.2	4.6	4.3
其它	(37)	(110)	0	1	1	存货周转率	2.5	2.3	2.1	2.1	2.1
经营活动现金流	189	294	325	532	433	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
资本支出	(227)	(408)	(230)	(200)	(120)	每股指标(元)					
长期投资	0	(7)	7	0	0	每股收益	0.47	0.73	1.05	1.46	1.98
其他	(422)	270	9	14	14	每股经营现金流	0.56	0.87	0.64	1.05	0.85
投资活动现金流	(649)	(145)	(214)	(186)	(106)	每股净资产	4.10	4.86	5.76	7.01	8.69
债权融资	(6)	4	0	0	0	估值比率					
股权融资	7	73	0	0	0	市盈率	136.0	87.5	60.7	43.8	32.3
其他	(64)	27	(71)	(98)	(138)	市净率	15.6	13.2	11.1	9.1	7.4
筹资活动现金流	(63)	104	(71)	(98)	(138)	EV/EBITDA	98.0	64.4	46.0	33.9	25.4
汇率变动影响	(3)	(1)	-0	-0	-0	EV/EBIT	112.5	75.6	52.2	37.6	27.7
现金净增加额	(525)	251	41	247	189						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn