

前三季度业绩同比增长 29%；研发投入翻倍增长

2022 年 10 月 30 日

事件：公司于 10 月 26 日发布了 2022 年三季报，前三季度实现营收 12.7 亿元，YoY+43.4%；归母净利润 3.7 亿元，YoY+28.9%；扣非归母净利润 3.6 亿元，YoY+29.2%。**三季报整体符合市场预期**，收入增加主要受益于销售订单增加。

➤ **3Q22 业绩增长 22%；盈利能力稳定。**单季度看，公司：1) 1Q22 营收 3.7 亿元，YoY+42.2%，归母净利润 0.9 亿元，YoY+20.4%。2Q22 营收 4.8 亿元，YoY+70.8%，归母净利润 1.6 亿元，YoY+48.7%。3Q22 营收 4.2 亿元，同比增长 21.7%；归母净利润 1.2 亿元，同比增长 15%。季度收入及增速有所波动。2) 1Q22 毛利率为 46.7%，同比下降 2.6ppt，净利率为 25.1%，同比下降 4.1ppt。2Q22 毛利率为 58.8%，同比提升 1.7ppt；净利率为 34.2%，同比降低 4.4ppt。3Q22 毛利率为 50.2%，同比提升 0.2ppt，净利率为 32.4%，同比提升 0.8ppt。

➤ **半导体用石英玻璃材料再扩产，股权激励彰显长期发展信心。**1) 公司于 2022 年 9 月 29 日发布定增预案，拟募资 3 亿元、投资 3.4 亿元用于半导体用石英玻璃材料扩产和半导体/光电领域先进陶瓷材料研发；扩产项目达产后将新增半导体用石英玻璃材料 1200 吨，预计可实现营收 2.1 亿元，净利润 0.44 亿元。2) 公司于 2015 年、2017 年、2021 年分别实施股权激励，2021 年股权激励合计授予 1275 万股，占股本总数 2.52%。业绩考核：以 2020 年收入为基数，对应 2021~2024 年收入增长率不低于 23%/53%/89%/134%，营收值分别为 10.6/13.2/16.3/20.2 亿元，预计 2022-2025 年合计摊销费用达 1.4 亿元。公司设立长期业绩考核目标彰显公司持续的发展潜力和长期发展信心。

➤ **持续加大研发投入，应收款项/预付款项反映下游景气度。**公司前三季度期间费用率为 16.5%，同比提升 1.6ppt，具体看：1) 销售费用率 1.0%，同比下降 0.1ppt；2) 管理费用率 9.2%，同比增加 0.5ppt，管理费用 1.2 亿元，同比增加 52.5%，主要是股权激励摊销费用增加；3) 研发费用率 8.4%，同比增加 2.5ppt，研发费用 1.1 亿元，同比增长 102.9%；4) 财务费用率-2.1%，上年同期为-0.7%。**截至三季度末**，公司：1) 应收账款及票据 8.1 亿元，较年初增加 70.7%；2) 存货 4.3 亿元，较年初增加 33.4%，主要是原材料储备、在制品和发出商品增加导致；3) 预付款项 0.6 亿元，较年初增加 43.6%，主要是采购备货增加预付材料款；4) 经营活动现金流净额 2.3 亿元，去年同期为 1.5 亿元。

➤ **投资建议：**公司是我国石英材料行业龙头。“十四五”期间将受益于航空航天、半导体等多领域高景气，多次股权激励也彰显发展信心。我们预计，公司 2022~2024 年归母净利润分别是 5.0 亿、7.4 亿和 10.0 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 66x/44x/32x。**我们考虑到下游需求旺盛和公司较强的产品壁垒，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**募投项目建设不及预期、下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,224	1,679	2,330	3,167
增长率 (%)	41.7	37.3	38.7	35.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	370	497	741	1,005
增长率 (%)	55.4	34.2	49.2	35.7
每股收益 (元)	0.73	0.98	1.46	1.98
PE	88	66	44	32
PB	13.2	11.4	9.5	7.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

64.29 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 菲利华 (300395.SZ) 首次覆盖报告：新材料系列#4：高端石英材料龙头，产业优势地位突出-2022/08/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,224	1,679	2,330	3,167
营业成本	602	830	1,147	1,596
营业税金及附加	9	12	16	22
销售费用	15	20	25	31
管理费用	113	152	185	227
研发费用	95	132	161	214
EBIT	409	558	827	1,119
财务费用	-8	-3	-4	-6
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
投资收益	13	9	17	24
营业利润	425	568	846	1,149
营业外收支	-2	-0	0	0
利润总额	423	567	846	1,149
所得税	47	63	94	128
净利润	376	504	752	1,021
归属于母公司净利润	370	497	741	1,005
EBITDA	494	636	911	1,209

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	679	894	1,259	1,882
应收账款及票据	473	721	857	1,183
预付款项	39	53	69	92
存货	324	382	573	731
其他流动资产	357	372	402	428
流动资产合计	1,872	2,421	3,161	4,315
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	970	1,016	1,051	1,077
无形资产	97	120	144	167
非流动资产合计	1,381	1,446	1,506	1,560
资产合计	3,252	3,868	4,667	5,875
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	316	495	639	957
其他流动负债	177	217	272	347
流动负债合计	492	712	911	1,304
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	100	100	100	100
非流动负债合计	100	100	100	100
负债合计	593	813	1,011	1,405
股本	338	507	507	507
少数股东权益	197	204	216	231
股东权益合计	2,660	3,055	3,655	4,470
负债和股东权益合计	3,252	3,868	4,667	5,875

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	41.68	37.26	38.73	35.92
EBIT 增长率	49.56	36.47	48.31	35.33
净利润增长率	55.44	34.17	49.22	35.69
盈利能力 (%)				
毛利率	50.79	50.61	50.79	49.60
净利率	30.25	29.57	31.80	31.75
总资产收益率 ROA	11.38	12.84	15.88	17.11
净资产收益率 ROE	15.03	17.42	21.55	23.72
偿债能力				
流动比率	3.80	3.40	3.47	3.31
速动比率	3.03	2.77	2.75	2.67
现金比率	1.38	1.25	1.38	1.44
资产负债率 (%)	18.23	21.01	21.67	23.91
经营效率				
应收账款周转天数	66.40	63.40	60.40	57.40
存货周转天数	156.39	153.39	150.39	147.39
总资产周转率	0.42	0.47	0.55	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.98	1.46	1.98
每股净资产	4.86	5.62	6.78	8.36
每股经营现金流	0.58	0.90	1.27	1.87
每股股利	0.23	0.21	0.30	0.41
估值分析				
PE	88	66	44	32
PB	13.2	11.4	9.5	7.7
EV/EBITDA	64.66	49.87	34.40	25.41
股息收益率 (%)	0.36	0.33	0.47	0.63

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	376	504	752	1,021
折旧和摊销	85	78	84	90
营运资金变动	-169	-117	-177	-140
经营活动现金流	294	458	644	947
资本开支	-309	-139	-138	-138
投资	164	0	0	0
投资活动现金流	-145	-134	-127	-118
股权募资	170	0	0	0
债务募资	-5	0	0	0
筹资活动现金流	104	-109	-152	-206
现金净流量	251	215	365	623

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026