

➤ **事件：**公司 10 月 25 日发布 2023 年三季报，1~3Q23 实现营收 14.95 亿元，YoY +17.3%；归母净利润 4.1 亿元，YoY +9.7%；扣非净利润 3.8 亿元，YoY +5.4%。**业绩表现基本符合市场预期。**公司受到行业整体需求节奏放缓的影响，但我们注意到，公司当前有 9 个高性能复材项目研发成功，另有多型项目在研，未来随着下游需求的释放，有望为公司贡献业绩。

➤ **盈利能力保持在较高水平。1) 单季度：**3Q23 实现营收 4.72 亿元，YoY +12.7%；归母净利润 1.24 亿元，YoY -0.4%；扣非净利润 1.10 亿元，YoY -8.9%。**2) 盈利能力：**3Q23 毛利率同比提升 1.2ppt 至 51.4%；净利率同比下滑 3.7ppt 至 28.7%。1~3Q23 毛利率同比下滑 1.9ppt 至 50.5%；净利率同比下滑 1.7ppt 至 29.3%。盈利能力有波动但持续保持在较高的水平。

➤ **研发投入同比增长 44%；回款改善经营净现金流。1~3Q23 期间费用率同比增加 2.6ppt 至 19.0%：1)** 销售费用率同比增加 0.2ppt 至 1.2%；**2)** 管理费用率同比减少 0.5ppt 至 8.7%；**3)** 财务费用率为-1.1%，去年同期为-2.0%；**4)** 研发费用率同比增加 1.9ppt 至 10.3%；研发费用同比增加 43.8%至 1.53 亿元。**截至 3Q23 末，公司：1)** 应收账款及票据 8.62 亿元，较 2Q23 末增加 24.2%；**2)** 预付款项 0.65 亿元，较 2Q23 末增加 26.7%；**3)** 存货 6.46 亿元，较 2Q23 末增加 13.4%；**4)** 合同负债 0.12 亿元，较 2Q23 末减少 8.3%。1~3Q23 经营活动净现金流为 2.95 亿元，同比增长 29.0%。

➤ **济南光微投建高端电子精密加工；多型高性能复材放量在即。1)** 8 月 17 日，上海石创全资子公司济南光微拟建设“高端电子专用材料精密加工项目”，建设期约 3 年，建成投产后预计实现年营收约 4 亿元；年净利润约 1 亿元。我们认为，项目充分利用公司在石英玻璃材料方面的原材料优势及上海石创在石英玻璃深加工方面的技术优势，进一步提高公司在高端电子领域精密加工的能力。**2)** 公司继推出国内首创的 8.5 代 TFT-LCD 光掩膜基板后，10.5 代 TFT-LCD 光掩膜基板已研发成功，具备量产能力。截至 2023 年 6 月 30 日，公司共有 9 个高性能复合材料产品项目研发成功，另有多个型号高性能复合材料项目在研发中。新研项目不论是技术先进程度还是应用广泛程度，均有较大突破。

➤ **投资建议：**公司是我国高端石英材料龙头，半导体制程用气熔石英玻璃材料通过了三大国际半导体原厂设备商及日立高新认证；上海石创的石英玻璃制品通过了中微公司与北方华创认证。公司两次定增赋能长期发展，三期激励激发成长动能。我们考虑到需求释放节奏，调整盈利预测，预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 6.0 亿元、7.5 亿元和 10.0 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别是 35x/28x/21x。**我们考虑到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           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 1719  | 2087  | 2580  | 3346  |
| 增长率（%）          | 40.5  | 21.4  | 23.7  | 29.7  |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 489   | 601   | 750   | 1001  |
| 增长率（%）          | 32.0  | 22.9  | 24.8  | 33.4  |
| 每股收益（元）         | 0.95  | 1.16  | 1.45  | 1.94  |
| PE              | 44    | 35    | 28    | 21    |
| PB              | 7.1   | 5.6   | 4.7   | 3.9   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格：

41.33 元



**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuwei@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

**研究助理 冯鑫**

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin\_yj@mszq.com

### 相关研究

1. 菲利华 (300395.SZ) 2023 年中报点评：下游需求景气驱动；2Q23 营收/利润创历史新高-2023/08/18
2. 菲利华 (300395.SZ) 2023 年一季报点评：1Q23 营收增长 34%；下游景气度持续上行-2023/04/28
3. 菲利华 (300395.SZ) 2022 年年报点评：22 年业绩增长 32%；加快业务布局产能快速提升-2023/04/23
4. 菲利华 (300395.SZ) 2022 年三季报点评：前三季度业绩同比增长 29%；研发投入翻倍增长-2022/10/30
5. 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)        | 2022A       | 2023E       | 2024E       | 2025E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业总收入</b>     | <b>1719</b> | <b>2087</b> | <b>2580</b> | <b>3346</b> |
| 营业成本             | 839         | 1016        | 1250        | 1603        |
| 营业税金及附加          | 17          | 20          | 25          | 33          |
| 销售费用             | 18          | 21          | 26          | 32          |
| 管理费用             | 158         | 181         | 223         | 287         |
| 研发费用             | 155         | 182         | 225         | 275         |
| EBIT             | 535         | 681         | 845         | 1132        |
| 财务费用             | -24         | -4          | -9          | -10         |
| 资产减值损失           | -6          | -4          | -4          | -4          |
| 投资收益             | 8           | 14          | 19          | 21          |
| <b>营业利润</b>      | <b>568</b>  | <b>695</b>  | <b>869</b>  | <b>1159</b> |
| 营业外收支            | -2          | 0           | 0           | 0           |
| <b>利润总额</b>      | <b>566</b>  | <b>696</b>  | <b>869</b>  | <b>1159</b> |
| 所得税              | 53          | 65          | 82          | 109         |
| 净利润              | 513         | 630         | 787         | 1050        |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>489</b>  | <b>601</b>  | <b>750</b>  | <b>1001</b> |
| EBITDA           | 650         | 811         | 985         | 1281        |

| 资产负债表 (百万元)      | 2022A       | 2023E       | 2024E       | 2025E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 货币资金             | 824         | 1727        | 2086        | 3028        |
| 应收账款及票据          | 734         | 661         | 977         | 1035        |
| 预付款项             | 64          | 75          | 88          | 107         |
| 存货               | 464         | 471         | 658         | 764         |
| 其他流动资产           | 296         | 308         | 314         | 333         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2382</b> | <b>3243</b> | <b>4123</b> | <b>5269</b> |
| 长期股权投资           | 7           | 7           | 7           | 7           |
| 固定资产             | 1343        | 1388        | 1416        | 1430        |
| 无形资产             | 151         | 193         | 235         | 277         |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>1942</b> | <b>2006</b> | <b>2060</b> | <b>2105</b> |
| <b>资产合计</b>      | <b>4324</b> | <b>5249</b> | <b>6184</b> | <b>7374</b> |
| 短期借款             | 3           | 3           | 3           | 3           |
| 应付账款及票据          | 444         | 487         | 673         | 833         |
| 其他流动负债           | 203         | 231         | 267         | 322         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>650</b>  | <b>721</b>  | <b>943</b>  | <b>1158</b> |
| 长期借款             | 33          | 33          | 33          | 33          |
| 其他长期负债           | 163         | 163         | 163         | 163         |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>196</b>  | <b>196</b>  | <b>196</b>  | <b>196</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>846</b>  | <b>917</b>  | <b>1139</b> | <b>1354</b> |
| 股本               | 507         | 516         | 516         | 516         |
| 少数股东权益           | 472         | 501         | 538         | 587         |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>3478</b> | <b>4333</b> | <b>5045</b> | <b>6020</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>4324</b> | <b>5249</b> | <b>6184</b> | <b>7374</b> |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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受到任何形式的补偿。

## 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