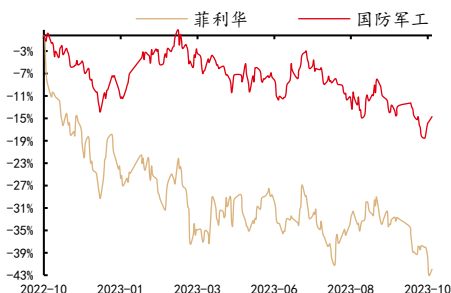


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	39.12
总股本/流通股本(亿股)	5.16 / 4.74
总市值/流通市值(亿元)	202 / 186
52 周内最高/最低价	67.40 / 38.41
资产负债率(%)	19.6%
市盈率	40.58
第一大股东	邓家贵

研究所

分析师: 鲍学博  
SAC 登记编号: S1340523020002  
Email: baoxuebo@cnpsec.com  
分析师: 王煜童  
SAC 登记编号: S1340523070004  
Email: wangyutong@cnpsec.com

菲利华 (300395)

业绩稳健增长，研发投入加大蓄势待发

● 事件

10 月 26 日，菲利华发布 2023 年第三季度报告。2023Q1-Q3，公司实现营收 14.95 亿元，同比增长 17.32%，实现归母净利润 4.10 亿元，同比增长 9.67%。

● 点评

1、**营收利润稳健增长，研发投入大幅增加。**2023 年前三季度，公司实现营收 14.95 亿，同比增长 17.32%，实现归母净利润 4.10 亿元，同比增长 9.67%；毛利率为 50.54%，较去年同期下降 1.91%，但仍维持较强的盈利能力；四费费率为 19.04%，较去年同期 16.45% 增加 2.58pcts，主要是研发费用率从去年同期的 8.37% 提升至 10.26%。研发投入大幅增加，为公司未来业绩的较快增长奠定技术基础。

2、**融鉴科技 20000 吨高纯石英砂扩产项目与济南光微投资的“高端电子专用材料精密加工项目”有望提供新的业绩增量。**全资子公司潜江菲利华的控股子公司融鉴科技 20000 吨高纯石英砂扩产项目一期工程进展顺利，目前已投产，进入产能爬坡阶段；今年 8 月，公司发布公告，控股子公司上海石创的全资子公司济南光微半导体科技有限公司拟投资新建“高端电子专用材料精密加工项目”项目，充分利用公司在石英玻璃材料的原材料优势，以及上海石创在石英玻璃深加工方面的技术优势，提高公司在高端电子领域精密加工能力，项目建成投产后预计可实现销售收入约 4 亿元，年净利润约 1 亿元。

3、**展望未来，公司在航空航天领域，作为国内航空航天领域用石英玻璃纤维的主导供应商，将充分受益于航空航天装备放量，除此之外，公司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，未来公司产品价值量有望获得较大提升；在半导体领域，在市场需求拉动和半导体国产化的国家政策支持下，公司半导体用石英玻璃材料及制品的产销有望保持稳定增长；在光学领域，公司是国内少数几家从事合成石英玻璃研发与制造的企业，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，当前市场需求量和需求潜力仍然大于行业产品供应能力，行业正处于蓬勃发展阶段。**

4、**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.77、7.58、10.02 亿元，同比增长 18%、31%、32%，当前股价对应 PE 为 35、27、20 倍，维持“买入”评级。**

● **风险提示：**

航空航天需求增长不及预期；产品价格下降；国际关系紧张导致海外业务受阻。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1719	2059	2597	3260
增长率(%)	40.52	19.74	26.16	25.51
EBITDA（百万元）	650.23	723.17	942.32	1210.02
归属母公司净利润（百万元）	488.74	577.45	758.37	1001.69
增长率(%)	32.05	18.15	31.33	32.08
EPS(元/股)	0.95	1.12	1.47	1.94
市盈率（P/E）	41.30	34.96	26.62	20.15
市净率（P/B）	6.71	5.21	4.34	3.56
EV/EBITDA	41.68	26.09	19.40	14.54

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1719	2059	2597	3260	营业收入	40.5%	19.7%	26.2%	25.5%
营业成本	839	1025	1296	1633	营业利润	33.6%	13.3%	31.2%	32.4%
税金及附加	17	20	26	32	归属于母公司净利润	32.0%	18.2%	31.3%	32.1%
销售费用	18	21	27	34	<b>获利能力</b>				
管理费用	158	185	208	196	毛利率	51.2%	50.2%	50.1%	49.9%
研发费用	155	191	239	293	净利率	28.4%	28.0%	29.2%	30.7%
财务费用	-24	-16	-28	-24	ROE	16.3%	14.9%	16.3%	17.7%
资产减值损失	-6	-1	-2	-1	ROIC	13.8%	12.7%	14.1%	15.7%
<b>营业利润</b>	<b>568</b>	<b>644</b>	<b>845</b>	<b>1118</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	19.6%	20.9%	20.4%	20.3%
营业外支出	5	5	5	7	流动比率	3.66	3.74	4.05	4.22
<b>利润总额</b>	<b>566</b>	<b>642</b>	<b>843</b>	<b>1113</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	53	64	84	111	应收账款周转率	6.06	5.33	5.44	5.54
<b>净利润</b>	<b>513</b>	<b>577</b>	<b>758</b>	<b>1002</b>	存货周转率	4.37	4.11	4.21	4.13
<b>归母净利润</b>	<b>489</b>	<b>577</b>	<b>758</b>	<b>1002</b>	总资产周转率	0.45	0.42	0.44	0.46
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.95</b>	<b>1.12</b>	<b>1.47</b>	<b>1.94</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.95	1.12	1.47	1.94
货币资金	824	1404	1993	2689	每股净资产	5.83	7.51	9.01	10.99
交易性金融资产	204	204	204	204	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	734	906	1085	1396	PE	41.30	34.96	26.62	20.15
预付款项	64	131	117	160	PB	6.71	5.21	4.34	3.56
存货	464	537	697	879	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2382</b>	<b>3283</b>	<b>4231</b>	<b>5468</b>	净利润	513	577	758	1002
固定资产	1343	1253	1134	1020	折旧和摊销	115	98	127	121
在建工程	179	239	280	353	营运资本变动	-218	-137	-194	-292
无形资产	151	202	250	301	其他	-2	5	14	17
<b>非流动资产合计</b>	<b>1942</b>	<b>2210</b>	<b>2206</b>	<b>2241</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>407</b>	<b>544</b>	<b>705</b>	<b>848</b>
<b>资产总计</b>	<b>4324</b>	<b>5493</b>	<b>6437</b>	<b>7708</b>	资本开支	-572	-163	-122	-159
短期借款	3	4	5	7	其他	86	-200	5	7
应付票据及应付账款	444	580	699	890	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-486</b>	<b>-363</b>	<b>-118</b>	<b>-153</b>
其他流动负债	203	295	341	399	股权融资	297	408	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>650</b>	<b>879</b>	<b>1046</b>	<b>1295</b>	债务融资	38	27	1	2
其他	196	269	269	269	其他	-79	1	0	-1
<b>非流动负债合计</b>	<b>196</b>	<b>269</b>	<b>269</b>	<b>269</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>256</b>	<b>436</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>负债合计</b>	<b>846</b>	<b>1148</b>	<b>1315</b>	<b>1564</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>184</b>	<b>621</b>	<b>589</b>	<b>696</b>
股本	507	516	516	516					
资本公积金	852	1251	1251	1251					
未分配利润	1465	1838	2501	3372					
少数股东权益	472	472	472	472					
其他	182	269	383	533					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3478</b>	<b>4345</b>	<b>5123</b>	<b>6144</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4324</b>	<b>5493</b>	<b>6437</b>	<b>7708</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048